

GUILHERME RESTAINO ESPER

AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DE UMA EMPRESA DE VAREJO *PET*

São Paulo

2024

GUILHERME RESTAINO ESPER

AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DE UMA EMPRESA DE VAREJO *PET*

Trabalho de Formatura apresentado à
Escola Politécnica da Universidade de
São Paulo para obtenção do diploma de
Engenheira de Produção

Orientador: Paulino Graciano Francischini

São Paulo
2024

RESUMO

O presente Trabalho de Formatura tem como objetivo a avaliação econômico-financeira da Petz, líder no mercado de varejo pet no Brasil. Iniciamos com uma revisão bibliográfica sobre conceitos de contabilidade e finanças. Seguiu-se uma análise detalhada do setor pet brasileiro, destacando tendências, drivers de crescimento e principais players. A análise da Petz abrangeu seu histórico, modelo de negócios, desempenho financeiro e estratégias de expansão, com destaque para a fusão com a Cobasi, explorando sinergias e desafios. Utilizando o método do Fluxo de Caixa Descontado (DCF), determinou-se o valor justo da empresa, complementado por uma avaliação relativa comparando múltiplos de mercado. O estudo fornece uma base sólida para decisões estratégicas, apresentando uma visão clara sobre o valor da Petz e suas oportunidades de crescimento.

Palavras-chave: Avaliação econômico-financeira. Varejo pet. Fluxo de caixa descontado. Fusões e aquisições.

ABSTRACT

This Graduation Thesis aims to conduct an economic and financial evaluation of Petz, the leading pet retail company in Brazil. The study begins with a comprehensive literature review of essential accounting and finance concepts. This is followed by an in-depth analysis of the Brazilian pet sector, highlighting trends, growth drivers, and key players. The analysis of Petz covers its history, business model, financial performance, and expansion strategies, with a particular focus on the merger with Cobasi, exploring potential synergies and challenges. Using the Discounted Cash Flow (DCF) method, the company's fair value was determined, complemented by a relative valuation comparing market multiples. The study provides a solid foundation for strategic decisions, offering a clear view of Petz's value and growth opportunities.

Keywords: Economic and financial evaluation. Pet retail Market. Discounted cash flow. Mergers and acquisitions

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Geografia de distribuição de lojas físicas em 31 de dezembro de 2022 50

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1- Maiores Mercados de Produtos para Pets no Mundo e Maiores Países Latinos (US\$ bilhões) e Gasto Anual por Pet (US\$ por pet) em 2022	32
Gráfico 2 - CAGR de Crescimento entre 2018-2023E (Moeda Local) e 2023E-2028E e Tamanho do Mercado Pet (US\$ bilhões)	32
Gráfico 3: Venda de Produtos para Pets por Canal em 2022 (%).....	33
Gráfico 4: Penetração do e-commerce no varejo e mercado pet por país em 2022 (%)	34
Gráfico 5: Tamanho do Mercado de E-commerce Pet e Penetração no Brasil (R\$ bilhões; % Penetração do Mercado de E-commerce Pet)	35
Gráfico 6: Venda de Produtos Pet por Categoria, ordenado por maior share em Alimentos (2022, %)	35
Gráfico 7: Evolução do Mercado de Pets no Brasil, a preços correntes (R\$ bi)	36
Gráfico 8: Resiliência do Mercado de Pets no Brasil (Crescimento do PIB, do Varejo e do Mercado Pet, em termos reais, %).....	37
Gráfico 9: Evolução nos Canais de Vendas de Produtos para Produtos de Pets no Brasil (R\$ bilhões) e CAGR de cada canal	38
Gráfico 10: Crescimento da População de Cães e Gatos versus Crianças com Menos de 14 Anos no Brasil (# milhões).....	41
Gráfico 11: Números de lojas e Mix de lojas entre SP e outras UFs	51
Gráfico 12: Mix de abertura de lojas por região	52
Gráfico 13: Distribuição etária das lojas	52
Gráfico 14: Receita bruta digital e penetração digital	53
Gráfico 15: Evolução de custos e despesas (% Receita Líquida)	64
Gráfico 16: Margens do Grupo Petz (% Receita Líquida)	66
Gráfico 17: Aberturas de lojas por ano	70
Gráfico 18: Área total e área média por loja (m ²)	71
Gráfico 19: Tamanho médio por lojas novas (m ²)	71
Gráfico 20: Projeções de área total e área média por loja (m ²).....	72
Gráfico 21: Projeções de idade de loja por ano.....	74
Gráfico 22: Grau de maturidade das lojas	74
Gráfico 23: Projeção de Same Store Sales	75
Gráfico 24: Projeção de Receita Bruta do canal físico (R\$ milhões).....	77
Gráfico 25: Projeção da penetração digital na Petz	78
Gráfico 26: Projeção de Receita Bruta do canal digital (R\$ milhões)	78
Gráfico 27: Projeção de Receita Bruta de serviços (R\$ mi)	79
Gráfico 28: Projeção de Receita Bruta de aquisições (R\$ mi)	79
Gráfico 29: Projeção de Receita Bruta consolidada por canal (R\$ milhões)	81
Gráfico 30: Projeção de participação da Receita Bruta por canal (%Receita Bruta consolidada).....	82
Gráfico 32: Projeção do Capex (R\$ mi)	85

Gráfico 33: Projeção de investimentos em infraestrutura digital (R\$ milhões).....	86
Gráfico 34: FCFF projetado (R\$ milhões).....	90
Gráfico 35: Football Field do Valuation da Petz	95

LISTA DE TABELAS

Tabela 1- Balanço Patrimonial	20
Tabela 2 - Demonstração de Resultado do Exercício	22
Tabela 3 - Demonstração de fluxo de caixa	24
Tabela 4: DRE do Grupo Petz (R\$ milhões).....	60
Tabela 5: Abertura da Receita Bruta do Grupo Petz (% RB Grupo)	62
Tabela 6: Abertura da Receita Bruta Petz Standalone (% RB Petz Standalone)	63
Tabela 7: COGS do Grupo Petz (R\$ milhões).....	64
Tabela 8: Opex do Grupo Petz (R\$ milhões).....	65
Tabela 9: Investimentos em lojas físicas (R\$ milhões).....	67
Tabela 10: Investimentos em tecnologia e digital (R\$ milhões)	67
Tabela 11: Índices de alavancagem (R\$ mi)	68
Tabela 12: Premissas macroeconômicas	69
Tabela 13: Curva de maturidade de lojas	73
Tabela 14: Projeção de COGS (R\$ mi)	83
Tabela 15: Projeção de Opex (R\$ mi)	84
Tabela 16: Projeção de Capex (R\$ mi).....	85
Tabela 17: Projeção de Investimentos em tecnologia e digital (R\$ mi)	85
Tabela 18: Projeção de Capital de Giro (R\$ milhões)	87
Tabela 19: DRE projetada do Grupo Petz (R\$ milhões).....	88
Tabela 20: FCFF projetada do Grupo Petz (R\$ mi).....	89
Tabela 21: Memória de cálculo da taxa de desconto (WACC) (% R\$)	92
Tabela 22: Memória de cálculo do fluxo de caixa descontado para a firma (FCFF) – R\$ milhões	93
Tabela 23: Análise de sensibilidade de WACC e crescimento na perpetuidade (R\$)	94
Tabela 24: Avaliação relativa (R\$)	94

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	15
1.1 MOTIVAÇÃO E RELAÇÃO COM A ATIVIDADE DO AUTOR	15
1.2 SELEÇÃO DA EMPRESA A SER ANALISADA.....	16
1.3 OBJETIVOS DO ESTUDO	17
1.4 ESTRUTURAÇÃO DO TRABALHO	18
2. REVISÃO BIBLIOGRÁFICA.....	19
2.1 CONTABILIDADE	19
2.1.1 Balanço Patrimonial	19
2.1.1.1 Ativos	20
2.1.1.2 Passivos.....	20
2.1.1.3 Patrimônio Líquido.....	21
2.1.2 Demonstração de Resultado do Exercício (DRE)	21
2.1.3 Demonstração de Fluxo de Caixa (DFC)	24
2.1.3.1 Fluxo de Caixa Operacional	25
2.1.3.2 Fluxo de Caixa de Investimentos	25
2.1.3.3 Fluxo de Caixa de Financiamento	25
2.2 DETERMINAÇÃO DE VALOR JUSTO.....	26
2.2.1 Fluxo De Caixa Descontado (DCF)	26
2.2.1.1 Conceito e Fundamentação.....	26
2.2.1.2 Fluxo de Caixa Descontado para a Firma (DCFF).....	27
2.2.1.3 Fluxo de Caixa Descontado para o Acionista (DCFE)	28
2.2.1.4 Vantagens e Limitações	28
2.2.2 Avaliação Relativa	29
2.2.2.1 Conceito e Fundamentação.....	29
2.2.2.2 Vantagens e Limitações	30
2.2.3 Aplicação dos Métodos na Determinação do Valor Justo	30
3. SETOR DE VAREJO PET	31
3.1 PANORAMA DO SETOR	31
3.1.1 Visão Geral do Mercado Global	31
3.1.2 Características do Mercado Brasileiro	33
3.2 DRIVERS DE CRESCIMENTO	39
3.2.1 Humanização dos Pets.....	39
3.2.2 Mudança nas Estruturas Familiares	40
3.2.3 Urbanização e Verticalização dos Centros Urbanos	41
3.2.4 Crescente Demanda por Produtos Premium	42
3.2.5 Inovação no Setor	43
3.3 PRINCIPAIS SEGMENTOS DO SETOR	43
3.4 PRINCIPAIS PLAYERS NO MERCADO NACIONAL	44
3.5 TENDÊNCIAS DO SETOR.....	46

4. EMPRESA-ALVO.....	47
4.1 HISTÓRICO DA EMPRESA	47
4.2 MODELO DE NEGÓCIOS	49
4.2.1 Expansão de Lojas Físicas	50
4.2.2 Canal Digital	52
4.2.3 Diversificação de Serviços	53
4.3 LINHAS DE PRODUTOS E SERVIÇOS	54
4.4 ESTRATÉGIA	55
4.4.1 Crescimento orgânico	55
4.4.2 Aquisições Estratégicas	55
4.4.3 Inovação e Tecnologia	56
4.4.4 Diferenciação de Vendas: Físico x Digital	56
4.5 Análise SWOT	57
5. DESEMPENHO FINANCEIRO DA PETZ.....	58
5.1.1 Receita e Crescimento	62
5.1.2 Estrutura de Custos	63
5.1.3 Lucros e Margens	64
5.1.4 CAPEX e Intangível.....	66
5.1.5 Liquidez e Endividamento	67
6. AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA.....	68
6.1 PREMISSAS E PROJEÇÕES	68
6.1.1 Premissas Macroeconômicas	68
6.1.2 Projeções de Abertura de Lojas e Área de Venda	69
6.1.3 Receita	72
6.1.3.1 Físico	73
6.1.3.2 Digital	77
6.1.3.3 Serviços	78
6.1.3.4 Aquisições (Petix e Zee.Dog)	79
6.1.3.5 Receita Consolidada.....	80
6.1.4 Deduções	82
6.1.5 Custos e Despesas Operacionais	82
6.1.6 CAPEX e Intangível.....	84
6.1.7 Depreciação e Amortização.....	86
6.1.8 Capital De Giro	86
6.1.9 Projeções Financeiras.....	87
6.2 FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	90
6.2.1 Taxa de Desconto (WACC)	90
6.2.2 Fluxo de Caixa Descontado para Firma (FCFF)	92
6.2.3 Análise de Sensibilidade.....	93
6.3 AVALIAÇÃO RELATIVA	94

6.4	COMPARAÇÃO DOS MÉTODOS.....	95
7.	FUSÃO ENTRE PETZ E COBASI.....	95
7.1	MOTIVAÇÕES.....	96
7.2	NOVA ESTRUTURA.....	96
7.3	SINERGIAS	97
7.4	RISCOS	97
7.5	ANÁLISE CRÍTICA DO NEGÓCIO.....	98
8.	CONCLUSÃO	99
	REFERÊNCIAS.....	101

1. INTRODUÇÃO

1.1 MOTIVAÇÃO E RELAÇÃO COM A ATIVIDADE DO AUTOR

O autor deste trabalho de conclusão de curso está atualmente estagiando na 17Partners, um escritório independente de *M&A*, o que influenciou decisivamente a escolha do tema deste estudo e facilitou a realização das análises apresentadas. Fundada em 2016, a 17Partners rapidamente se estabeleceu como um escritório de destaque de fusões e aquisições, gerenciando ativamente diversos projetos significativos tanto no mercado nacional quanto internacional. O autor faz parte da equipe responsável pela análise e acompanhamento de empresas em processos de fusão ou aquisição, além de apoiar projetos de consultoria estratégica.

Desde o início do estágio, em março de 2023, o autor teve a oportunidade de aprofundar seus conhecimentos em finanças e contabilidade, complementando sua formação acadêmica em Engenharia de Produção. Esta experiência prática permitiu ao autor aplicar conceitos teóricos em situações reais, através de atividades como:

- **Avaliação econômico-financeira:** Grande exposição durante o período do estágio a metodologias para determinação do valor justo de empresas.
- **Consultorias estratégicas:** Participação em análises detalhadas e formulação de recomendações para clientes visando otimizar operações, entrar em novos mercados ou reestruturar suas empresas, utilizando ferramentas avançadas de análise competitiva e modelagem financeira.
- **Acompanhamento de processos de fusão e aquisição:** Envolvimento na análise de demonstrativos financeiros, participação em reuniões com gestores e outras partes interessadas, e monitoramento de indicadores operacionais, garantindo um entendimento profundo dos processos envolvidos.

A experiência adquirida na 17Partners e as habilidades desenvolvidas durante o estágio foram fundamentais para a realização deste estudo de avaliação econômico-financeira. O autor aplicou abordagens quantitativas, além de análises qualitativas, para determinar o preço-alvo de uma empresa líder de mercado listada na B3, bolsa de valores brasileira.

Durante o período de realização do trabalho, o autor pôde discutir internamente os assuntos tratados com a equipe de fusões e aquisições da 17Partners, fazendo com que houvesse integração entre o trabalho de formatura e estágio, além de gerar *insights* importantes que posteriormente serviram como base para preparação de materiais internos na empresa.

1.2 SELEÇÃO DA EMPRESA A SER ANALISADA

A empresa escolhida para o desenvolvimento deste estudo foi a Petz, uma das maiores redes de varejo *pet* do Brasil, com uma forte presença em diversos estados do país. A escolha da Petz foi motivada por vários fatores:

- **Relevância do Setor Pet:** O setor *pet* no Brasil tem mostrado um crescimento significativo nos últimos anos, impulsionado pelo aumento do número de animais de estimação e pela mudança no comportamento dos consumidores, que estão gastando mais em produtos e serviços para seus pets. Estudar uma empresa líder nesse setor proporciona uma compreensão valiosa das dinâmicas e tendências do mercado *pet*.
- **Acesso Extensivo a Dados Operacionais e Financeiros:** A Petz disponibiliza dados operacionais e financeiros detalhados, o que facilita uma análise rigorosa do desempenho histórico e das capacidades da empresa, permitindo uma avaliação precisa e informada.
- **Posição de Destaque no Setor de Varejo Pet:** A Petz é reconhecida como uma das líderes de mercado, destacando-se pela sua extensa rede de lojas e inovações no atendimento ao cliente. Estudar uma empresa com essa posição de liderança oferece insights importantes sobre as melhores práticas e estratégias eficazes no setor *pet*.
- **Estratégia de Expansão Agressiva:** A Petz tem implementado uma estratégia de expansão agressiva, visando ampliar sua rede de lojas e aumentar sua presença digital. Essa estratégia indica um potencial significativo para crescimento futuro, tornando a análise da empresa ainda mais relevante e interessante.

- **Possibilidade de Fusões e Aquisições:** A Petz está envolvida em discussões sobre uma possível fusão com outra grande rede do setor, a Cobasi. Essa fusão oferece uma oportunidade única de aplicar e ampliar os conhecimentos adquiridos no estágio, proporcionando uma perspectiva prática e atual sobre as atividades de fusão e aquisição no setor pet.

A relevância do setor pet, combinada com a posição de liderança da Petz e seu potencial de crescimento futuro, faz desta empresa um objeto de estudo ideal. A análise realizada neste trabalho visa fornecer uma compreensão aprofundada da Petz e do setor pet no Brasil, contribuindo para o desenvolvimento de estratégias eficazes e informadas.

1.3 OBJETIVOS DO ESTUDO

O principal objetivo deste trabalho é realizar uma avaliação econômico-financeira da Petz, utilizando metodologias como o fluxo de caixa descontado, além da análise por múltiplos comparáveis. Como resultado, será realizada uma comparação com a precificação atual da empresa no mercado, avaliando se existe algum potencial de valorização.

Além disso, para que se possa realizar o *valuation* da companhia, será necessário entender bem o modelo de negócios da Petz. Nele serão abordadas as alavancas de crescimento da empresa e histórico financeiro recente seguido de uma análise sobre os principais pontos relevantes

Outro objetivo deste trabalho é realizar uma análise setorial detalhada, examinando as dinâmicas do mercado pet no Brasil. Essa análise incluirá a avaliação de tendências de mercado, comportamento do consumidor, competição e oportunidades de crescimento no setor.

Por fim, o presente trabalho também tem como meta oferecer uma análise prática e aplicada de um grande case de fusão que foi anunciado em 19 de abril de 2024, abordando o impacto potencial de uma fusão com a Cobasi, trazendo ainda mais relevância com as atividades realizadas pelo autor no estágio. Este contexto

prático proporciona uma oportunidade única para integrar teoria e prática, explorando uma questão real e relevante no mercado de investimentos.

1.4 ESTRUTURAÇÃO DO TRABALHO

A estrutura proposta para o presente trabalho será organizada nas seguintes seções:

- **Introdução:** Esta seção apresentará o tema, destacando as motivações para a escolha da Petz, a estrutura do trabalho e os principais objetivos que norteiam a análise.
- **Revisão Bibliográfica:** Serão detalhadas as principais metodologias utilizadas na análise econômico-financeira, com ênfase em conceitos de contabilidade, finanças corporativas e *valuation*. Esta parte é essencial para fundamentar as técnicas aplicadas no trabalho.
- **Análise do Setor de Varejo Pet:** Investigação aprofundada do setor de varejo pet, discutindo suas características distintas, importância econômica e as tendências que impactam diretamente o mercado e as operações de empresas como a Petz.
- **Análise da Empresa:** Esta seção visa aprofundar o entendimento sobre a empresa, seu modelo de negócios e como ela se posiciona no setor.
- **Análise Financeira:** Detalhamento da análise financeira da Petz com base nos resultados mais recentes, incluindo indicadores de desempenho e saúde financeira.
- **Avaliação Econômico-Financeira:** Detalhamento de premissas adotadas e projeção das principais demonstrações financeiras da Petz, aplicando métodos de avaliação como o fluxo de caixa descontado e a análise por múltiplos comparáveis para determinar o valor justo da empresa.
- **Fusão com a Cobasi:** Descrição e análise crítica da fusão entre a Petz e a Cobasi, examinando os possíveis benefícios, sinergias, desafios e riscos associados a essa estratégia de consolidação no mercado pet.
- **Conclusão:** Discussão dos principais resultados encontrados, avaliando as implicações dos achados e sugerindo possíveis direções para futuras pesquisas ou decisões de investimento baseadas na avaliação realizada.

2. REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

2.1 CONTABILIDADE

A contabilidade é um campo essencial para a análise econômica e financeira de qualquer empresa, fornecendo as ferramentas necessárias para entender a saúde financeira e operacional de uma organização. Esta seção explora os três principais componentes da contabilidade financeira: Balanço Patrimonial, Demonstração de Fluxo de Caixa e Demonstração de Resultado do Exercício, com referência a autores reconhecidos na área.

2.1.1 Balanço Patrimonial

O Balanço Patrimonial é uma das ferramentas fundamentais na contabilidade, representando a posição financeira da empresa em um momento específico no tempo. De acordo com Marion (2009), este relatório é dividido em três componentes principais: ativos, passivos e patrimônio líquido. A equação fundamental do Balanço Patrimonial é expressa da seguinte forma:

$$\text{ATIVO} = \text{PASSIVO} + \text{PATRIMÔNIO LÍQUIDO}$$

Equação 1: Equação fundamental do balanço patrimonial.

Fonte: Marion (2009)

Essa equação reflete a igualdade contábil básica, onde os ativos (recursos que a empresa possui) são financiados por passivos (obrigações da empresa) e pelo patrimônio líquido (capital dos proprietários).

Tabela 1- Balanço Patrimonial Simplificado

Balanço Patrimonial	
Ativo	Passivo
Circulante	Circulante
Caixa e Equivalentes	Fornecedores
Aplicações Financeiras	Impostos a pagar
Contas a Receber	Empréstimos e financiamentos de curto prazo
Estoques	
	Não Circulante
	Empréstimos e financiamentos de longo prazo
	Patrimônio Líquido
Não circulante	
Investimentos	Capital Social
Imobilizado	Lucros/Prejuízos acumulados
Intangível	

Fonte: elaborado pelo autor

2.1.1.1 Ativos

Os ativos representam recursos controlados pela empresa que se espera que produzam benefícios econômicos futuros. Marion (2009) define ativos como tudo aquilo que a empresa possui e que pode ser convertido em dinheiro ou utilizado para gerar receita. Eles são geralmente classificados como ativos circulantes e não circulantes. Os ativos circulantes incluem itens como caixa, contas a receber e estoques, que se espera serem convertidos em dinheiro ou consumidos dentro de um ano. Os ativos não circulantes, por outro lado, são bens e direitos que a empresa planeja utilizar por um período superior a um ano, como imóveis, instalações e equipamentos.

2.1.1.2 Passivos

Os passivos representam as obrigações da empresa, ou seja, o que ela deve a terceiros. Segundo Marion (2009), os passivos são compromissos que exigirão uma saída de recursos no futuro, e são classificados como passivos circulantes e não circulantes. Os passivos circulantes incluem obrigações que precisam ser liquidadas dentro de um ano, como contas a pagar, empréstimos de curto prazo e salários. Os passivos não circulantes referem-se a dívidas e obrigações com vencimento superior a um ano, como empréstimos de longo prazo e debêntures.

2.1.1.3 Patrimônio Líquido

O patrimônio líquido é a diferença entre o total de ativos e o total de passivos, representando o valor residual que os acionistas detêm na empresa após a liquidação de todas as obrigações. Marion (2009) descreve o patrimônio líquido como a parte do patrimônio da empresa que pertence aos seus proprietários. Ele inclui o capital social, que é o valor investido pelos acionistas na empresa, além de reservas e lucros acumulados que foram reinvestidos no negócio. O patrimônio líquido reflete a capacidade da empresa de financiar suas operações sem depender de terceiros e é um indicador importante da sua saúde financeira.

2.1.2 Demonstração de Resultado do Exercício (DRE)

A Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) é um relatório contábil que apresenta um resumo das operações financeiras de uma empresa em um período específico, destacando suas receitas, custos e despesas. Segundo Iudícibus (2010), a DRE é crucial para identificar o lucro ou prejuízo líquido, fornecendo uma visão clara sobre a performance da empresa em um determinado intervalo de tempo. Elaborada em regime de competência, a DRE registra todas as receitas e despesas do período, independentemente de seu recebimento (MARION, 2009).

Tabela 2 - Demonstração de Resultado do Exercício Simplificada

Demonstração do Resultado do Exercício
RECEITA BRUTA
(-) Deduções
(-) Impostos sobre a receita bruta
(=) RECEITA LÍQUIDA
(-) Custo das mercadorias e serviços vendidos
(=) RESULTADO BRUTO
(-) Despesas Operacionais
(-) SG&A
(-) Depreciação
(=) RESULTADO OPERACIONAL (EBIT)
(+/-) Receitas/Despesas Financeiras
(=) LUCRO ANTES DE IR/CSLL (EBT)
(-) IRPJ
(-) CSLL
(=) LUCRO LÍQUIDO

Fonte: elaborado pelo autor

Os principais componentes da DRE são detalhados a seguir:

- **Receita Bruta:** Refere-se à soma de todas as receitas operacionais geradas pelas atividades principais da empresa. Não inclui receitas financeiras e outras receitas não operacionais, como a venda de ativos fixos.
- **Deduções da Receita Bruta:** Incluem devoluções, cancelamentos de compras e impostos sobre vendas, como PIS, COFINS, ICMS e ISS. Estas deduções são subtraídas da receita bruta para calcular a receita líquida.
- **Receita Líquida:** É o resultado da receita bruta após a dedução de devoluções, cancelamentos e impostos. Este valor representa a receita efetiva disponível para cobrir os custos e gerar lucro.
- **Custo das Mercadorias Vendidas (CMV ou COGS):** Engloba todos os gastos diretamente relacionados à produção dos bens e serviços vendidos, incluindo

custos de matérias-primas, salários de produção e aluguel das instalações produtivas.

- **Lucro Bruto:** Obtido subtraindo o CPV da receita líquida. É um indicador da eficiência na gestão dos custos de produção. A margem bruta é a relação entre o lucro bruto e a receita líquida.
- **Despesas Operacionais:** Compreendem todos os gastos necessários para a operação da empresa que não estão diretamente ligados à produção, como salários administrativos, aluguel de escritórios, serviços de terceiros, depreciações e amortizações.
- **Lucro Operacional (EBIT):** Resultado da subtração das despesas operacionais do lucro bruto. Indica o lucro gerado pelas operações principais antes de considerar receitas e despesas financeiras e impostos. A margem EBIT é a relação entre o EBIT e a receita líquida.
- **Receitas e Despesas Financeiras:** Incluem juros pagos sobre dívidas e rendimentos de investimentos financeiros.
- **Lucro Antes dos Impostos (EBT):** Obtido somando as receitas financeiras e subtraindo as despesas financeiras do EBIT. A margem EBT é a relação entre o EBT e a receita líquida.
- **Lucro Líquido:** Calculado subtraindo os impostos do EBT. A margem líquida é a relação entre o lucro líquido e a receita líquida, representando a lucratividade final da empresa.

A DRE é essencial para avaliar a lucratividade, eficiência operacional e capacidade de geração de lucro de uma empresa. Ela oferece insights valiosos sobre a estrutura de custos e as margens de lucro, permitindo a identificação de áreas que necessitam de melhorias (IUDÍCIBUS, 2004). Além disso, a análise da DRE facilita a avaliação da sustentabilidade das operações e a capacidade da empresa de honrar suas obrigações financeiras.

Além das linhas principais, o Lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (EBITDA) é um indicador de rentabilidade amplamente utilizado. O EBITDA é calculado somando-se a depreciação e amortização ao EBIT e é um dos principais indicadores para a avaliação de empresas. A margem EBITDA, que é a

razão entre o EBITDA e a receita líquida, é amplamente utilizada para avaliar a rentabilidade das empresas.

Assim, a DRE não só apresenta a performance financeira da empresa, mas também proporciona uma base sólida para análises mais profundas sobre a eficiência operacional e a saúde financeira, facilitando decisões informadas sobre gestão e investimentos.

2.1.3 Demonstração de Fluxo de Caixa (DFC)

A Demonstração de Fluxo de Caixa é crucial para entender a geração de caixa de uma empresa, detalhando as fontes e os usos do caixa durante um período. Segundo Assaf Neto (2016), esta demonstração é dividida em três atividades principais: operacionais, de investimento e de financiamento.

Tabela 3 - Demonstração de fluxo de caixa simplificado

Demonstração de Fluxo de Caixa
(+) Lucro Líquido
(+) Depreciação
(+) Amortização
(+/-) Variação no Capital de Giro
(=) Fluxo de Caixa Operacional (FCO)
(-) Aquisição de ativos
(+) Venda de ativos
(-) Aquisição de intangíveis
(-) Aquisição de outras empresas
(=) Fluxo de Caixa de Investimentos (FCI)
(+) Empréstimos líquidos tomados

- (-) Amortização de dívida
- (-) Pagamento de dividendos
- (+) Emissão de Ações

(=) Fluxo de Caixa de Financiamento (FCF)

Fonte: elaborado pelo autor

2.1.3.1 Fluxo de Caixa Operacional

O fluxo de caixa operacional inclui todas as entradas e saídas de caixa relacionadas às atividades principais da empresa. Assaf Neto (2016) explica que esta seção reflete a capacidade da empresa de gerar caixa a partir de suas operações, considerando elementos como receitas de vendas, pagamentos a fornecedores, despesas operacionais, e outros custos operacionais. A análise do fluxo de caixa operacional é fundamental para avaliar a eficiência da empresa em gerar recursos a partir de suas atividades centrais.

2.1.3.2 Fluxo de Caixa de Investimentos

O fluxo de caixa de investimentos refere-se às transações de aquisição e alienação de ativos de longo prazo e outros investimentos. Segundo Assaf Neto (2016), esta seção inclui compras e vendas de propriedades, plantas e equipamentos, bem como investimentos em outros ativos de longo prazo. O fluxo de caixa de investimentos indica quanto a empresa está investindo para sustentar e expandir suas operações futuras.

2.1.3.3 Fluxo de Caixa de Financiamento

O fluxo de caixa de financiamento envolve atividades que resultam em mudanças na magnitude e na composição do capital próprio e do endividamento da empresa. Assaf Neto (2016) menciona que esta seção abrange a emissão e recompra de ações, emissão e pagamento de dívidas, e pagamentos de dividendos. A análise

do fluxo de caixa de financiamento ajuda a entender como a empresa está financiando suas operações e distribuindo seus lucros.

2.2 DETERMINAÇÃO DE VALOR JUSTO

A determinação do valor justo de uma empresa é uma tarefa essencial na análise econômico-financeira, fundamental para investidores e gestores tomarem decisões informadas. Dois métodos amplamente utilizados para essa finalidade são o Fluxo de Caixa Descontado (DCF) e a Avaliação Relativa. Esta seção aborda ambos os métodos, discutindo seus conceitos, vantagens e limitações.

2.2.1 Fluxo De Caixa Descontado (DCF)

O método de Fluxo de Caixa Descontado (DCF) é uma abordagem baseada na premissa de que o valor de uma empresa é igual ao valor presente de seus fluxos de caixa futuros projetados. Segundo Damodaran (2012), o DCF é considerado um dos métodos mais rigorosos e fundamentados para avaliação de empresas, pois leva em conta a capacidade da empresa de gerar fluxos de caixa no futuro.

2.2.1.1 Conceito e Fundamentação

O DCF envolve a projeção dos fluxos de caixa livres futuros da empresa e o desconto desses fluxos a uma taxa que reflete o custo de capital e o risco associado.

$$\text{Valor do Ativo} = \sum_{i=1}^n \frac{E(CF_i)}{(1+r)^i}$$

Equação 2: Fluxo de Caixa Descontado.

Fonte: Damodaran (2012)

Onde:

- i = número do período
- E(CFi) = fluxo de caixa no período “i”

- r = taxa de desconto

A taxa de desconto é geralmente estimada utilizando o Modelo de Precificação de Ativos de Capital (CAPM), que incorpora o retorno livre de risco, o prêmio de risco de mercado e o beta da empresa, que mede a volatilidade dos retornos da empresa em relação ao mercado. De acordo com Sharpe (1964), o CAPM é fundamental para determinar o custo de capital próprio (k_e).

$$k_e = r_f + \beta(r_m - r_f)$$

Equação 3: Modelo de Precificação de Bens de Capital (CAPM).

Fonte: Damodaran (2006)

Onde:

- k_e = custo de capital próprio
- r_f = taxa livre de risco
- r_m = prêmio de risco de mercado

2.2.1.2 Fluxo de Caixa Descontado para a Firma (DCFF)

O Fluxo de Caixa Descontado para a Firma (DCFF) calcula o valor da empresa considerando os fluxos de caixa disponíveis para todos os provedores de capital (acionistas e credores). O DCFF utiliza o custo médio ponderado de capital (WACC) como taxa de desconto.

$$EV = \sum_{i=1}^n \frac{FCFF_i}{(1 + WACC)^i} + \frac{\text{Perpetuidade}}{(1 + WACC)^n}$$

Equação 4: Enterprise value

Fonte: Damodaran (2012)

Onde:

- EV = Enterprise Value

- Perpetuidade = fluxo de caixa calculado para a perpetuidade da empresa
- WACC = custo de capital ponderado
- FCFF = fluxo de caixa livre para a firma

Brigham e Ehrhardt (2014) destacam que a precisão na estimativa do WACC é crucial, pois esta taxa reflete o risco médio ponderado dos componentes de capital e influencia diretamente o valor presente dos fluxos de caixa projetados.

2.2.1.3 Fluxo de Caixa Descontado para o Acionista (DCFE)

O Fluxo de Caixa Descontado para o Acionista (DCFE) calcula o valor da empresa apenas para os acionistas, descontando os fluxos de caixa disponíveis após o pagamento das obrigações financeiras. A taxa de desconto utilizada no DCFE é o custo de capital próprio (k_e), estimado pelo CAPM.

$$Equity\ Value = \sum_{i=1}^n \frac{FCFE_i}{(1+k_e)^i} + \frac{Perpetuidade}{(1+k_e)^n}$$

Equação 5: Equity Value

Fonte: Damodaran (2006)

Onde:

- FCFE = fluxo de caixa livre para os acionistas
- Perpetuidade = fluxo de caixa calculado para a perpetuidade da empresa

2.2.1.4 Vantagens e Limitações

Entre as vantagens do DCF, destaca-se sua capacidade de fornecer uma estimativa detalhada e fundamentada do valor da empresa, baseada em suas perspectivas de geração de caixa. Além disso, o DCF permite uma análise profunda dos fatores que afetam o valor da empresa, como investimentos em capital, estrutura de custos e dinâmica de mercado. Damodaran (2012) argumenta que o DCF é particularmente útil em avaliar empresas com fluxos de caixa estáveis e previsíveis.

No entanto, o DCF também apresenta limitações significativas. A precisão das projeções de fluxo de caixa depende de diversas suposições sobre o futuro, o que pode introduzir alto grau de incerteza. Além disso, a escolha da taxa de desconto adequada é crucial e pode ser subjetiva, influenciando significativamente o valor calculado. Penman (2013) observa que pequenas alterações nas suposições sobre crescimento e taxa de desconto podem levar a variações substanciais nos resultados.

2.2.2 Avaliação Relativa

A Avaliação Relativa é um método de valoração que determina o valor de uma empresa comparando-a com outras empresas similares no mercado. De acordo com Koller, Goedhart e Wessels (2010), essa abordagem é amplamente utilizada devido à sua simplicidade e facilidade de aplicação, especialmente em mercados onde há uma grande quantidade de dados disponíveis sobre empresas comparáveis.

2.2.2.1 Conceito e Fundamentação

A Avaliação Relativa baseia-se em múltiplos de mercado, que são métricas financeiras comparativas, como a relação preço/lucro (P/E), preço/valor patrimonial (P/B) e Valor da Empresa/EBITDA (EV/EBITDA). A fórmula geral para avaliação relativa é:

$$\text{VALOR DA EMPRESA} = \text{MÚLTIPLO} \times \text{MÉTRICA}$$

Equação 6: Fórmula geral de múltiplos

Fonte: Elaboração própria

Onde o múltiplo é derivado de empresas comparáveis e a métrica é uma medida financeira específica da empresa avaliada.

Segundo Damodaran (2012), a Avaliação Relativa utiliza múltiplos derivados de empresas comparáveis para estimar o valor de uma empresa-alvo, com base na premissa de que empresas similares devem ter valores similares.

2.2.2.2 Vantagens e Limitações

A principal vantagem da Avaliação Relativa é sua simplicidade e rapidez. Esse método permite que os analistas obtenham uma estimativa rápida do valor da empresa, utilizando dados facilmente disponíveis. Além disso, a avaliação relativa é útil para fornecer uma perspectiva de mercado, ajudando a identificar se uma empresa está subvalorizada ou sobrevalorizada em relação aos seus pares. Damodaran (2012) aponta que a Avaliação Relativa é especialmente valiosa em mercados líquidos, onde há uma abundância de dados comparáveis.

Entretanto, a Avaliação Relativa também tem suas limitações. Uma delas é a dependência de empresas comparáveis, o que pode ser problemático se não houver empresas verdadeiramente semelhantes ou se os múltiplos de mercado estiverem distorcidos por fatores temporários. Além disso, este método não leva em conta as características específicas e os potenciais únicos da empresa avaliada, o que pode resultar em uma avaliação imprecisa. Penman (2013) ressalta que a Avaliação Relativa pode ser enganosa se os múltiplos de mercado forem influenciados por bolhas ou crises econômicas.

2.2.3 Aplicação dos Métodos na Determinação do Valor Justo

A aplicação combinada dos métodos de DCF e Avaliação Relativa pode fornecer uma visão mais robusta e abrangente do valor justo de uma empresa. Enquanto o DCF oferece uma análise detalhada baseada em fluxos de caixa projetados e fundamentos financeiros, a Avaliação Relativa complementa essa análise com uma perspectiva de mercado, permitindo uma comparação rápida com empresas similares.

Utilizar ambos os métodos permite mitigar as limitações de cada abordagem individualmente, proporcionando uma avaliação mais equilibrada e informada. Ao considerar tanto as projeções detalhadas de fluxo de caixa quanto os múltiplos de mercado, os analistas podem obter uma estimativa de valor mais precisa e confiável.

Segundo Damodaran (2012), a combinação dessas abordagens pode oferecer uma visão mais completa do valor justo, mitigando as incertezas inerentes a cada método.

3. SETOR DE VAREJO PET

O mercado *pet* brasileiro é um dos mais promissores do mundo, caracterizado por um crescimento robusto e alta fragmentação. A indústria de produtos e serviços para animais de estimação tem visto um aumento constante, impulsionado por mudanças demográficas e comportamentais. Com a crescente humanização dos pets e a tendência de casais postergarem a decisão de ter filhos, o setor tem se beneficiado de um aumento no número de famílias que consideram seus animais de estimação como membros da família.

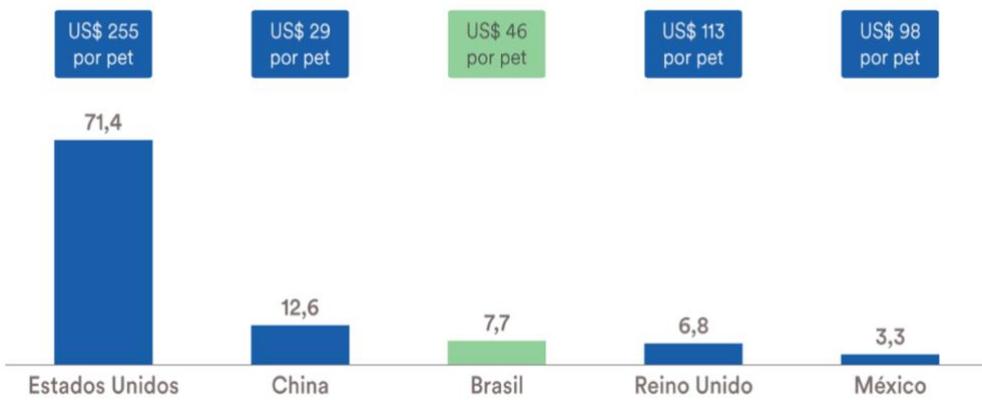
3.1 PANORAMA DO SETOR

3.1.1 Visão Geral do Mercado Global

O mercado global de produtos para *pets* tem demonstrado um crescimento robusto. A Euromonitor International (2023) reporta que a indústria movimentou US\$ 171,1 bilhões em 2022, com alimentos para pets constituindo a maior parte das vendas, totalizando US\$ 123,5 bilhões (72,1%). O crescimento anual composto (CAGR) foi de 7,4% entre 2018 e 2023, e a projeção para 2023 a 2028 é de um CAGR de 5,8%, evidenciando um mercado em constante expansão.

O Brasil se destaca como um dos maiores mercados globais, alcançando vendas anuais de US\$ 7,7 bilhões em 2022, o que representa 4,5% do mercado mundial. Esse desempenho colocou o Brasil como o terceiro maior mercado de produtos para pets, superando o Reino Unido em valores absolutos no mesmo ano. Por outro lado, os Estados Unidos lideram com uma representatividade significativa, com um mercado de aproximadamente US\$ 71,4 bilhões em vendas em 2022, equivalente a 41,7% do total global.

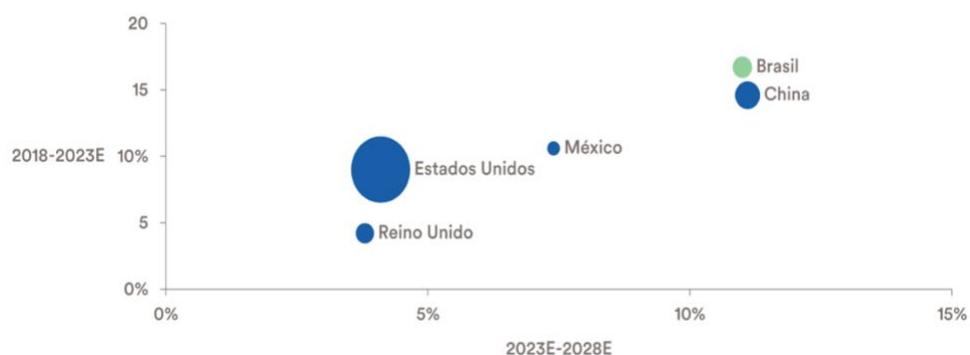
Gráfico 1- Maiores Mercados de Produtos para Pets no Mundo e Maiores Países Latinos (US\$ bilhões) e Gasto Anual por Pet (US\$ por pet) em 2022



Fonte: RI Petz (2023), Euromonitor International Limited (2023) - Pet Care 2024

O gráfico 1 evidencia uma nítida diferença entre países desenvolvidos e emergentes no que diz respeito aos gastos anuais com pets, abrangendo todos os tipos de animais, não apenas cães e gatos. Nos Estados Unidos, por exemplo, o gasto anual médio por pet é quase seis vezes maior do que no Brasil. Mesmo em comparação com outros países em desenvolvimento, como o México, onde o valor médio gasto por pet é de US\$ 98, mais do que o dobro do gasto médio no Brasil, percebe-se que o mercado brasileiro tem um grande potencial e oferece oportunidades significativas para o aumento do consumo, conforme é possível observar no gráfico 2.

Gráfico 2 - CAGR de Crescimento entre 2018-2023E (Moeda Local) e 2023E-2028E e Tamanho do Mercado Pet (US\$ bilhões)



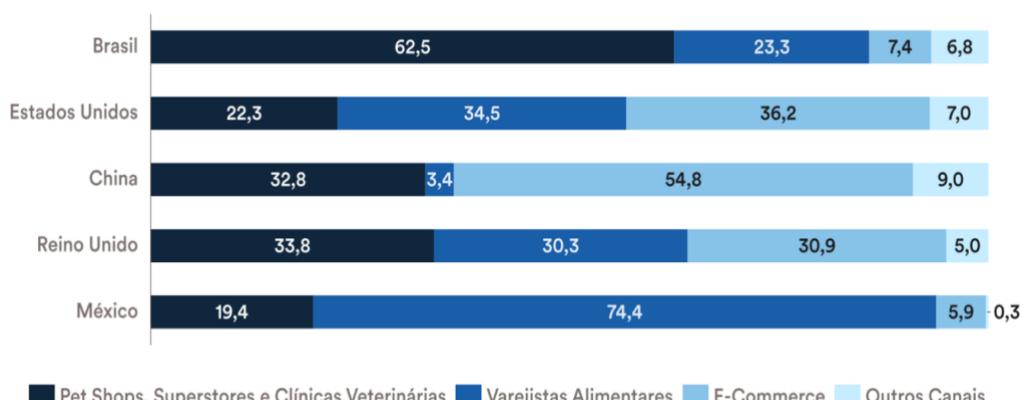
Fonte: RI Petz (2023), Euromonitor International Limited (2023) - Pet Care 2024

3.1.2 Características do Mercado Brasileiro

No Brasil, há uma alta concentração de vendas através de Pet Shops Locais, Pet Superstores e Clínicas Veterinárias, que juntos representam 62,5% do faturamento do mercado, o maior índice quando comparado aos principais mercados globais. Em contraste, o e-commerce contribuiu com apenas 7,4% das vendas em 2022. Em países desenvolvidos, essa relação é inversa, com o e-commerce tendo uma participação mais significativa, enquanto Pet Shops Locais, Pet Superstores e Clínicas Veterinárias têm uma menor representatividade. Nos Estados Unidos, por exemplo, 36,2% do faturamento em 2022 veio do e-commerce.

Ao considerar a representatividade combinada de Pet Shops Locais, Pet Superstores, Clínicas Veterinárias e E-commerce, que são os canais onde a Petz opera, essa combinação concentra mais de dois terços do faturamento do mercado brasileiro. Para comparação, esses canais representam 64,7% no Reino Unido, 58,5% nos Estados Unidos e 25,3% no México. Isso demonstra que a Petz está bem-positionada nos canais mais importantes para o mercado brasileiro, refletindo um grau de maturidade significativo comparável ao de mercados internacionais.

Gráfico 3: Venda de Produtos para Pets por Canal em 2022 (%)

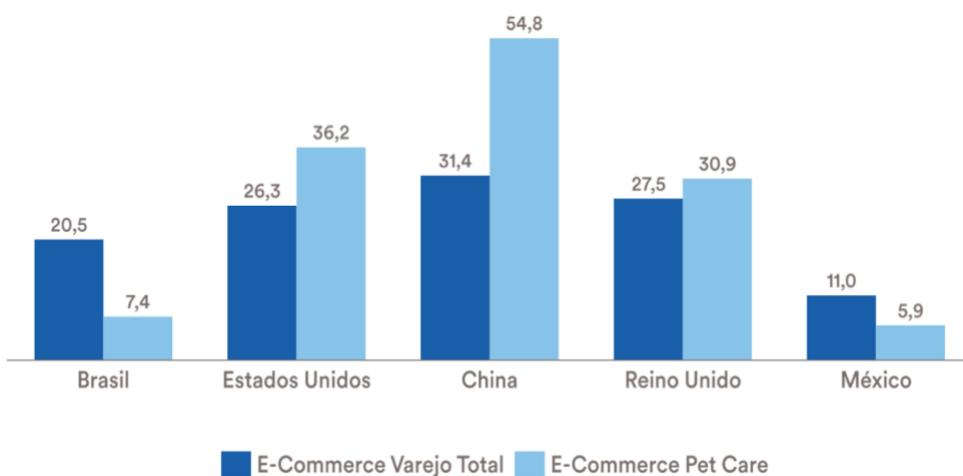


Fonte: RI Petz (2023), Euromonitor International Limited (2023) - Pet Care 2024

O e-commerce de produtos para pets no Brasil tem uma penetração baixa de 7,4% em comparação com os principais mercados globais, conforme é possível observar no gráfico 3. Além disso, quando comparado ao e-commerce no varejo geral no Brasil,

que é de 20,5%, a participação do e-commerce no setor pet é menos da metade. Entre os grandes países do mundo, o Brasil é um dos poucos onde a penetração do e-commerce no mercado pet é menor do que no varejo em geral. Isso indica que há um potencial de crescimento significativo ainda a ser explorado nesse canal.

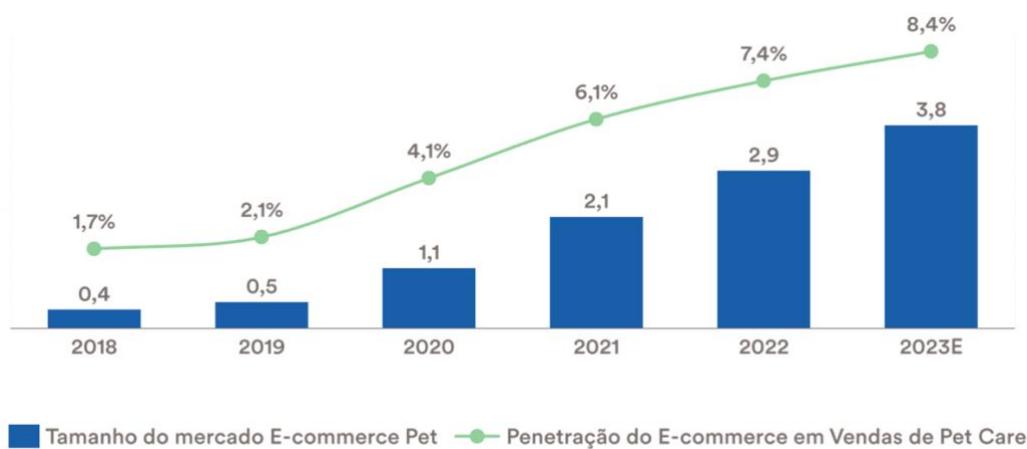
Gráfico 4: Penetração do e-commerce no varejo e mercado pet por país em 2022 (%)



Fonte: RI Petz (2023), Euromonitor International Limited (2023) - Pet Care 2024

A Euromonitor International (2023) projeta que o e-commerce brasileiro de produtos para pets alcance R\$ 3,8 bilhões em 2023, um aumento significativo em relação aos R\$ 0,4 bilhão registrados em 2018, refletindo um CAGR de 61,0% entre 2018 e 2023. Durante esse período, a penetração do comércio online deve crescer quase cinco vezes, passando de 1,7% em 2018 para 8,4% em 2023, como é apresentado no gráfico 5.

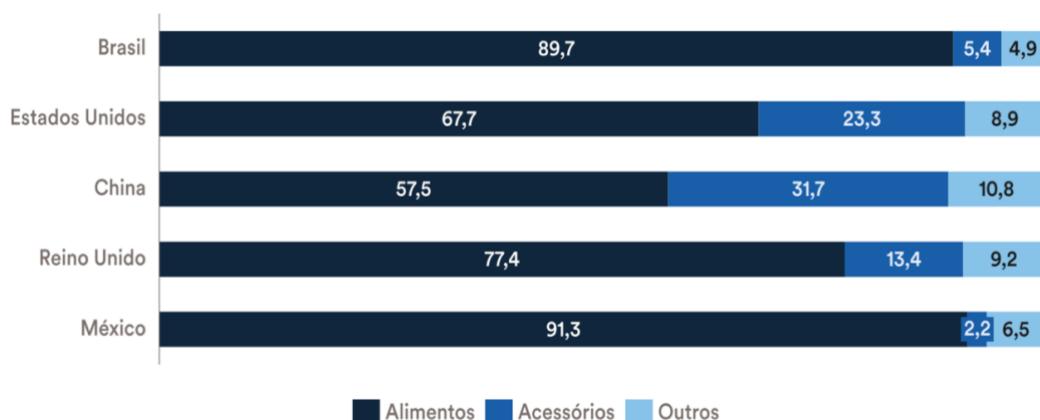
Gráfico 5: Tamanho do Mercado de E-commerce Pet e Penetração no Brasil (R\$ bilhões; % Penetração do Mercado de E-commerce Pet)



Fonte: RI Petz (2023), Euromonitor International Limited (2023) - Pet Care 2024

Quanto ao mix de produtos por categorias, embora a alimentação constitua a maior parte do mercado global (mais de 72% do total, conforme indicado pelos países no gráfico 6), economias mais desenvolvidas têm uma maior penetração de produtos não-alimentares. No Brasil, por exemplo, a participação de acessórios e outros produtos é de apenas 10,3%, enquanto nos EUA é de 32,3%. Acredita-se que o aumento da participação de acessórios e outros produtos no mercado brasileiro deve elevar o gasto médio por pet, alinhando-se ao que ocorre em países desenvolvidos.

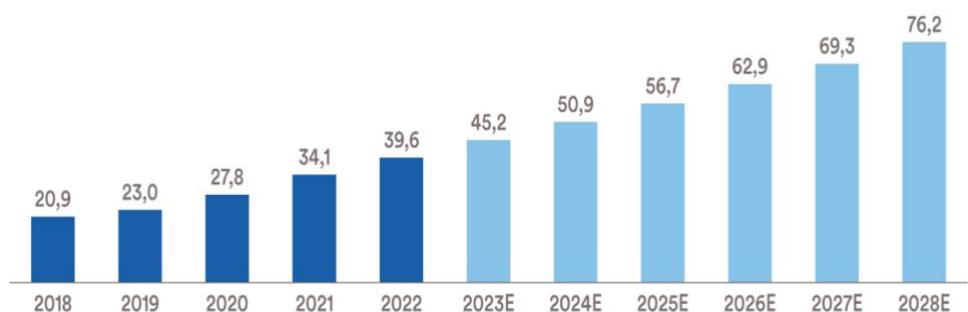
Gráfico 6: Venda de Produtos Pet por Categoria, ordenado por maior share em Alimentos (2022, %)



Fonte: RI Petz (2023), Euromonitor International Limited (2023) - Pet Care 2024

O mercado de produtos para pets no Brasil está entre os maiores do mundo em volume de vendas, tendo registrado um crescimento elevado e contínuo a preços correntes, com um CAGR de 16,7% entre 2018 e 2023 (RI Petz, 2023). Esse crescimento é impulsionado principalmente pelo aumento do gasto médio por pet e pela expansão da população de animais de estimação. A previsão é de que o mercado continue a crescer, com um CAGR de 11,0% entre 2023 e 2028, também a preços correntes, como é observado no gráfico 7.

Gráfico 7: Evolução do Mercado de Pets no Brasil, a preços correntes (R\$ bi)

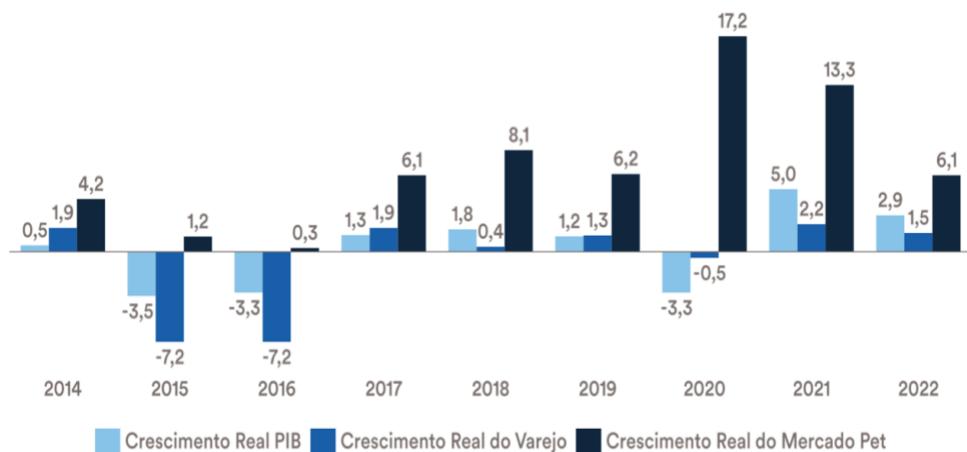


Fonte: RI Petz (2023), Euromonitor International Limited (2023) - Pet Care 2024

Um dos principais aspectos positivos do mercado brasileiro é o tamanho da população de animais de estimação, posicionando o Brasil entre os três maiores do mundo, com cães e gatos representando 60,5% do total de pets no país em 2022. A população de cães e gatos no Brasil tem crescido significativamente, de 85,2 milhões em 2018 para 101,5 milhões em 2022, com uma projeção de atingir 105,8 milhões em 2023. Até 2028, espera-se que esse número chegue a 126,7 milhões, com um CAGR de 3,7% entre 2023 e 2028, conforme aponta estudo da Euromonitor International (2023).

Além disso, o mercado de produtos para pets tem demonstrado grande resiliência frente às oscilações econômicas dos últimos anos. Mesmo durante períodos de PIB negativo, o mercado pet continuou a crescer, enquanto o varejo total sofreu retrações, destacando a natureza estável e as tendências de crescimento contínuo deste setor. No gráfico 8 pode-se observar a resiliência do setor ao comparado com o crescimento real do PIB e do varejo.

Gráfico 8: Resiliência do Mercado de Pets no Brasil (Crescimento do PIB, do Varejo e do Mercado Pet, em termos reais, %)

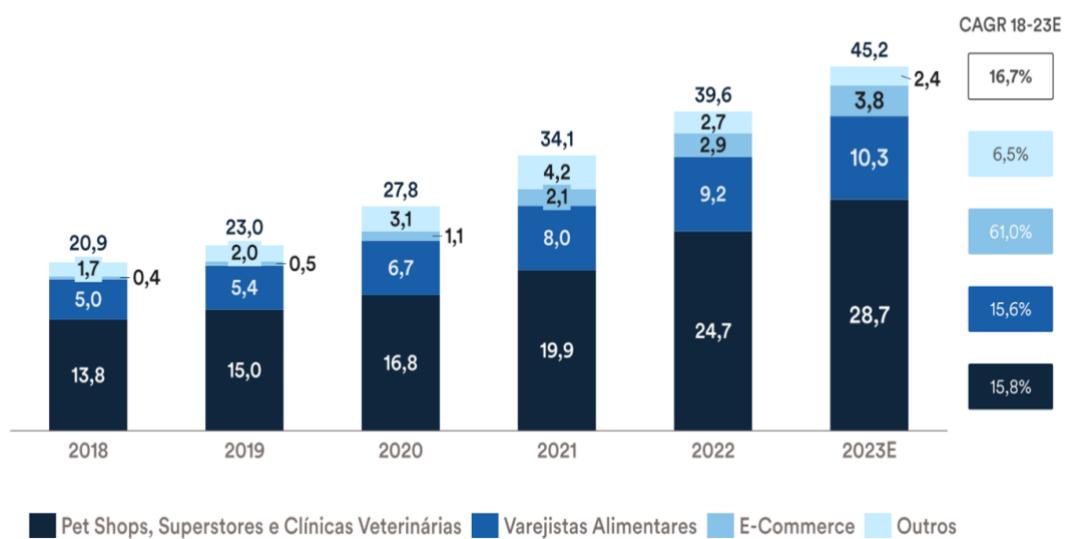


Fonte: RI Petz (2023), Euromonitor International Limited (2023) - Pet Care 2024

Acredita-se que a fragmentação do mercado brasileiro em Pet Shops Locais, Pet Superstores e Clínicas Veterinárias oferece uma oportunidade para a consolidação no setor, visto que esses canais representam 62,5% das vendas de produtos para pets. A consolidação do mercado em grandes players pode ser observada pelo aumento da participação de mercado da Petz, que é líder no setor, detendo 5,8% e 8,2% do market share em 2020 e 2022, respectivamente, um aumento de 2,3 pontos percentuais.

Nos últimos anos, o mercado tem mostrado um crescimento mais acelerado nos formatos de Pet Shops Locais, Pet Superstores e Clínicas Veterinárias, com um CAGR de 15,8% entre 2018 e 2023, e no canal de e-commerce, que apresentou um CAGR de 61,0% no mesmo período, à medida que o perfil do mercado brasileiro se aproxima do observado em países desenvolvidos, como é destacado no gráfico 9.

Gráfico 9: Evolução nos Canais de Vendas de Produtos para Produtos de Pets no Brasil (R\$ bilhões) e CAGR de cada canal



Fonte: RI Petz (2023), Euromonitor International Limited (2023) - Pet Care 2024 e Retail 2023

No contexto dos *Pet Shops Locais*, *Pet Superstores*, Clínicas Veterinárias e do e-commerce, o aumento consistente na participação nas vendas totais do mercado brasileiro pode ser atribuído a vários fatores. Primeiro, a abertura de novas pet superstores em regiões ainda não exploradas tem ampliado o alcance das empresas do setor. Além disso, há um aumento na representatividade e densidade em áreas já exploradas. Outro fator importante é o alinhamento com uma proposta de valor forte para o cliente, oferecendo uma ampla gama de produtos, muitos deles exclusivos, com preços competitivos e serviços integrados, como estética e veterinário, em um só lugar. O crescimento dos hábitos de compra online dos consumidores brasileiros também tem contribuído significativamente. Por fim, a omnicanalidade, caracterizada pela crescente integração entre lojas físicas e o mundo digital, por meio de pick-up store e ship from store, otimiza custos, reduz o tempo de entrega e melhora a experiência dos clientes.

Em 2022, no Brasil, segundo a Euromonitor International (2023), as categorias premium de alimentos secos para cães representaram 17,2% do valor total das vendas e 5,8% em termos de volume. Em outros mercados latino-americanos, a presença de produtos *premium* é mais comum do que no Brasil. No México, durante o mesmo período, as marcas *premium* representaram 21,9% em termos de valor e 6,3% em volume, enquanto no Chile foram 20,2% em valor e 8,0% em volume. Nos

EUA, onde o mercado *premium* é mais desenvolvido, as marcas *premium* representaram 53,5% em valor e 39,7% em volume, comparado às vendas totais de alimentos secos para cães no país.

Esses indicadores mostram que o mercado brasileiro ainda possui uma penetração relativamente baixa de produtos *premium*, mesmo quando comparado a outros mercados latino-americanos. Espera-se que, até 2028, a participação dessa categoria nos alimentos secos para cães no Brasil alcance 19,6% em termos de valor e 5,4% em termos de volume.

3.2 DRIVERS DE CRESCIMENTO

O crescimento do setor pet pode ser atribuído a vários fatores, entre os quais se destacam:

3.2.1 Humanização dos Pets

Uma das principais forças impulsionadoras do mercado de cuidados com pets, tanto no Brasil quanto globalmente, é a crescente humanização dos animais de estimação. Essa tendência tem influenciado as decisões de compra e levado os donos a investir mais em seus pets. De acordo com uma pesquisa de 2021 realizada pela Comissão de Animais de Companhia (Comac) do Sindicato Nacional da Indústria de Produtos para a Saúde Animal (Sindan) - Radar Pet, que entrevistou usuários de internet das cinco regiões brasileiras nas classes A, B e C, 31% dos participantes consideram seus cães como filhos (em comparação com 27% que consideram os gatos) e 28% veem os cães como membros da família (em comparação com 26% para os gatos).

Esses resultados mostram que os donos estão tratando seus pets como membros da família, o que os motiva a gastar mais em produtos e serviços de alta qualidade, especialmente em rações com ingredientes naturais e *super premium*. A pandemia de Covid-19 também teve um impacto significativo no comportamento das famílias, aumentando a valorização da vida doméstica e o tempo de interação com os

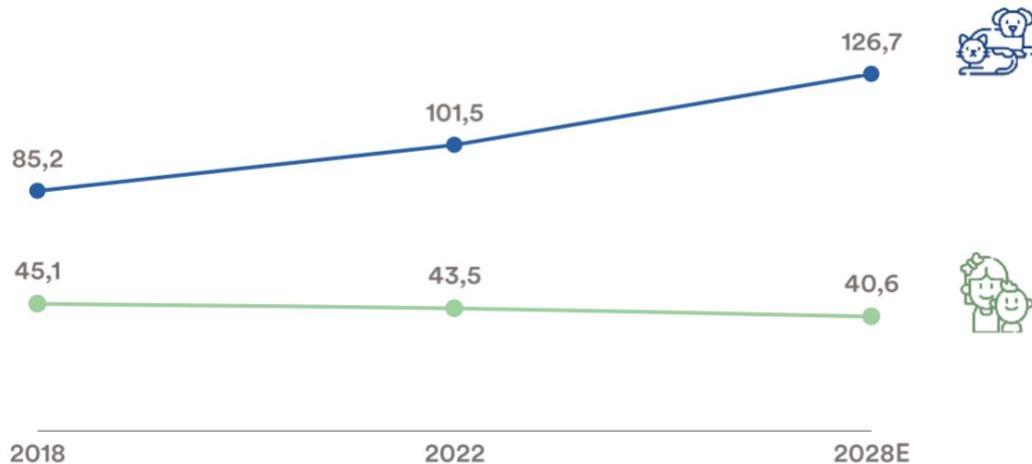
pets, o que reforçou ainda mais a tendência de humanização dos animais de estimação.

3.2.2 Mudança nas Estruturas Familiares

Os pets estão gradualmente ocupando o espaço que antes era destinado às crianças nas famílias brasileiras. Essa mudança pode ser atribuída a várias transformações estruturais nas famílias. Casamentos estão ocorrendo em idades mais avançadas, e as mulheres estão optando por ter filhos mais tarde. Além disso, há uma redução geral na taxa de natalidade, e muitos idosos buscam a companhia de animais de estimação quando seus filhos saem de casa. Essas mudanças refletem um novo cenário onde os pets se tornam companheiros cada vez mais essenciais na vida das pessoas.

Em 2022, conforme dados da Euromonitor International (2023), o Brasil contava com aproximadamente 101,5 milhões de cães e gatos, número que supera mais do que o dobro das crianças com menos de 14 anos no país. Segundo o IBGE, a taxa de fecundidade no Brasil foi de 1,76 crianças por mulher em 2021, com projeções indicando uma queda para 1,66 crianças por mulher até 2060. Em 1996, essa taxa era de 2,54. O gráfico 10 mostra a tendência de crescimento da população de pets em contraste com a diminuição do número de crianças abaixo de 14 anos, tanto histórica quanto projetada.

Gráfico 10: Crescimento da População de Cães e Gatos versus Crianças com Menos de 14 Anos no Brasil (# milhões)



Fonte: RI Petz (2023), Euromonitor International Limited (2023) - Pet Care 2024

3.2.3 Urbanização e Verticalização dos Centros Urbanos

Devido ao aumento significativo das taxas de urbanização, os consumidores nas grandes cidades dispõem de mais oportunidades de emprego e, consequentemente, de maior poder aquisitivo. Isso os torna menos vulneráveis às crises econômicas, em comparação com as áreas rurais e outros países. De acordo com o último censo realizado pelo IBGE, apresentado pela Petz (2023), 85% da população brasileira reside atualmente em centros urbanos, reflexo dos processos de urbanização ocorridos ao longo do século passado. Em 1940, apenas 30% da população vivia em áreas urbanas, número que aumentou para 56% em 1970.

A crescente urbanização e a verticalização dos centros urbanos têm promovido a adoção de animais de estimação, particularmente cães e gatos, como companheiros. Em apartamentos e espaços urbanos compactos, os pets tornam-se uma fonte significativa de companhia e afeto, resultando em uma demanda contínua por produtos de cuidado e bem-estar para animais.

3.2.4 Crescente Demanda por Produtos Premium

Com a crescente humanização dos animais de estimação, os consumidores tendem a aumentar seus gastos em produtos destinados a melhorar a qualidade de vida e a longevidade de seus *pets*. Isso explica a relevância crescente de dietas mais saudáveis e produtos *premium* direcionados aos animais de estimação, conforme observado pela Petz (2023).

Há uma preocupação crescente com o bem-estar e a saúde dos pets, frequentemente equiparados em termos de qualidade aos cuidados oferecidos aos humanos. O vínculo cada vez mais forte entre os donos e seus animais define a disposição dos consumidores em gastar mais com seus pets. No Brasil, os proprietários estão cada vez mais dispostos a investir na saúde de seus animais, o que impulsiona a demanda por alimentos mais saudáveis. Produtos orgânicos e naturais são vistos como os mais benéficos para os pets. Além disso, no Brasil, este foco na saúde dos animais está intimamente ligado ao processo de humanização dos pets. Os donos priorizam alimentos mais saudáveis e frequentemente semelhantes aos alimentos humanos ("wet food"), acreditando que os pets fazem parte do núcleo familiar.

Em 2022, no Brasil, segundo a Euromonitor International (2023), as categorias *premium* de alimentos secos para cães representaram 17,2% do valor total e 5,8% do volume total. Em outros mercados latino-americanos, a presença de produtos *premium* é mais comum do que no Brasil. No México, por exemplo, a representatividade das marcas *premium* foi de 21,9% em termos de valor e 6,3% em termos de volume, enquanto no Chile foi de 20,2% em valor e 8,0% em volume. Nos Estados Unidos, onde o mercado *premium* é mais desenvolvido, essas marcas representaram 53,5% em valor e 39,7% em volume, comparado às vendas totais de alimentos secos para cães no país.

Esses indicadores mostram que o mercado brasileiro ainda possui uma penetração relativamente baixa de produtos *premium*, mesmo quando comparado a outros mercados latino-americanos. A expectativa é que, até 2028, a

representatividade dessa categoria entre os alimentos secos para cães no Brasil alcance 19,6% em termos de valor e 5,4% em termos de volume.

3.2.5 Inovação no Setor

Com a diversificação crescente do mercado de produtos para pets, os varejistas têm se concentrado em inovar seus modelos de negócio. Isso inclui tanto a aquisição de empresas inovadoras quanto o desenvolvimento de produtos e serviços exclusivos para animais de estimação.

No cenário global, conforme apresentado pela Petz (2023), várias inovações em cuidados com pets têm ganhado destaque. No setor de alimentos, foram lançados produtos únicos como panetones, cervejas e sorvetes destinados especificamente para pets. Além disso, acessórios criativos, como brinquedos tecnológicos, estão se tornando populares entre os donos de animais. No campo do entretenimento, já existem serviços de assinatura mensal de TV voltados para animais de estimação, com conteúdos adaptados para seu entendimento. Também foram criados aplicativos de relacionamento que promovem interações amigáveis entre donos de pets e até entre os próprios animais.

3.3 PRINCIPAIS SEGMENTOS DO SETOR

O mercado pet é composto por vários segmentos principais:

- **Alimentos para Pets:** Este é o maior segmento, representando aproximadamente 65% do mercado total. Inclui rações secas e úmidas, petiscos e suplementos alimentares. A demanda por alimentos de alta qualidade e com ingredientes naturais tem crescido, refletindo a preocupação dos donos com a saúde e bem-estar de seus animais. As empresas líderes neste segmento, como Royal Canin, Premier Pet e Nestlé Purina, continuam a inovar com novos produtos e formulações.

- **Produtos de Higiene e Beleza:** Compreende shampoos, condicionadores, perfumes e outros produtos de higiene pessoal para animais de estimação. Este segmento tem visto um aumento na demanda, alinhado com a tendência de humanização dos pets. As marcas investem em produtos diferenciados, com ingredientes naturais e benefícios adicionais, como shampoos hipoalergênicos e produtos anti-pulgas.
- **Medicamentos Veterinários:** Inclui vacinas, antiparasitários, antibióticos e outros medicamentos. A crescente preocupação com a saúde dos pets e o aumento do número de clínicas veterinárias contribuem para o crescimento deste segmento. Empresas como Zoetis, MSD Saúde Animal e Bayer dominam este mercado com produtos inovadores e eficazes.
- **Acessórios e Brinquedos:** Engloba coleiras, guias, camas, brinquedos e outros itens que proporcionam conforto e entretenimento aos pets. A inovação constante neste segmento tem atraído consumidores que buscam produtos diferenciados. As empresas competem por meio de design inovador, materiais sustentáveis e funcionalidades adicionais, como brinquedos interativos.
- **Serviços:** Inclui pet shops, clínicas veterinárias, hotéis para pets, adestramento e outros serviços. Este segmento é impulsionado pela crescente demanda por conveniência e cuidados especializados para animais de estimação. Grandes redes, como Petz e Cobasi, oferecem uma ampla gama de serviços em suas lojas, enquanto plataformas como Petlove expandem suas ofertas de serviços online.

3.4 PRINCIPAIS PLAYERS NO MERCADO NACIONAL

O mercado de produtos e serviços para *pets* no Brasil apresenta uma elevada fragmentação, indicando um grande potencial de consolidação, especialmente quando comparado a mercados mais desenvolvidos. A diversidade dos concorrentes varia conforme a geografia e o canal de atuação.

Os principais competidores da Petz, conforme apresentado no relatório da companhia, estão divididos em diferentes categorias. Por exemplo, as pet *superstores* especializadas, como Cobasi e outras redes regionais menores, competem diretamente em termos de variedade e escala. Além disso, os pet shops de bairro e pequenas clínicas veterinárias representam uma concorrência significativa devido à sua proximidade e relação pessoal com os clientes. No âmbito online, plataformas como PetLove e diversos *marketplaces* se destacam como os principais concorrentes, oferecendo uma ampla gama de produtos e conveniência de compra. Por fim, os hipermercados e supermercados também competem, principalmente com produtos mais básicos, como rações standard, que atraem consumidores pela facilidade de acesso e preço.

Esta estrutura fragmentada sugere que há amplas oportunidades para a consolidação e crescimento estratégico dentro do setor. A Petz, com sua presença robusta e diversificada, está bem-posicionada para explorar essas oportunidades, integrando diferentes canais e ampliando sua participação de mercado.

Abaixo estão listados os principais *players* do setor, tanto concorrentes da Petz, quanto importantes marcas de alimentos para animais de estimação.

- **Petz:** Fundada em 2002, a Petz é uma das maiores redes de pet shops do Brasil, com uma ampla gama de produtos e serviços, incluindo alimentos, medicamentos, acessórios e atendimento veterinário. A empresa possui uma estratégia agressiva de expansão, com a abertura constante de novas lojas e investimentos em tecnologia e e-commerce. Em 2020, a Petz realizou seu IPO, levantando recursos significativos para financiar seu crescimento.
- **Cobasi:** Com mais de 30 anos de mercado, a Cobasi é outra grande rede de pet shops no Brasil, conhecida por sua variedade de produtos e serviços. A Cobasi foi pioneira no conceito de megaloya para pets e continua a expandir sua presença com lojas físicas e vendas online. A empresa também investe em programas de fidelidade e parcerias estratégicas para atrair e reter clientes.

- **Petlove:** Fundada em 1999 como PetSuperMarket, a Petlove é uma das maiores plataformas de e-commerce de produtos para pets no Brasil. A empresa oferece uma ampla gama de produtos e serviços, incluindo assinaturas de ração e entrega em domicílio, além de investimentos em tecnologia para melhorar a experiência do cliente. Em 2020, a Petlove recebeu um aporte significativo de investidores, reforçando sua capacidade de expansão e inovação.
- **Royal Canin:** Embora seja uma marca de alimentos para *pets* e não um varejista, a Royal Canin tem uma forte presença no mercado brasileiro, sendo uma das marcas mais reconhecidas e respeitadas no segmento de rações premium. A empresa investe em pesquisa e desenvolvimento para oferecer produtos de alta qualidade e adaptados às necessidades específicas de diferentes raças e tamanhos de animais.
- **Premier Pet:** Outra importante marca de alimentos para *pets*, a Premier Pet é conhecida por suas rações de alta qualidade, que atendem a diversas necessidades nutricionais dos animais de estimação. A empresa possui um forte compromisso com a inovação e a sustentabilidade, desenvolvendo produtos com ingredientes naturais e embalagens recicláveis.

3.5 TENDÊNCIAS DO SETOR

Algumas tendências recentes e futuras que estão moldando o setor de varejo pet incluem:

- **Digitalização e Comércio Eletrônico:** A pandemia de COVID-19 acelerou a digitalização do setor, com um aumento significativo nas vendas online de produtos pet. Plataformas de e-commerce e aplicativos de entrega têm facilitado o acesso dos consumidores a uma ampla gama de produtos e serviços para pets. As empresas estão investindo em tecnologias de última geração, como inteligência artificial e big data, para personalizar a experiência de compra e melhorar a eficiência logística.

- **Sustentabilidade:** Há uma crescente preocupação com a sustentabilidade entre os consumidores. Produtos ecológicos e sustentáveis, como rações orgânicas e brinquedos feitos de materiais reciclados, estão ganhando popularidade. As empresas estão adotando práticas de produção mais sustentáveis e transparentes, como o uso de ingredientes locais e a redução de emissões de carbono.
- **Tecnologia e Inovação:** A tecnologia está desempenhando um papel crescente no setor pet, com a introdução de *gadgets* e aplicativos que monitoram a saúde e o bem-estar dos animais de estimação. Além disso, a inovação em produtos, como alimentos funcionais e medicamentos avançados, está ampliando as opções disponíveis para os donos de pets. Empresas estão desenvolvendo dispositivos vestíveis para monitorar a atividade física e a saúde dos pets, bem como aplicativos de telemedicina para consultas veterinárias remotas.
- **Serviços Personalizados:** A demanda por serviços personalizados e convenientes está em alta. Isso inclui serviços de assinatura para entrega regular de alimentos e produtos de higiene, consultas veterinárias *online* e serviços de cuidados personalizados, como *grooming* e adestramento. As empresas estão se adaptando para oferecer soluções mais flexíveis e acessíveis, visando melhorar a experiência do cliente e aumentar a fidelização.

4. EMPRESA-ALVO

A Petz é uma das maiores redes de pet shops do Brasil, com um modelo de negócios diversificado que abrange uma ampla gama de produtos e serviços voltados para animais de estimação. Fundada em 2002, a empresa tem se destacado por sua forte presença tanto no mercado físico quanto no digital, oferecendo alimentos, medicamentos, acessórios e atendimento veterinário. Em 2020, a Petz realizou seu IPO, levantando recursos significativos para financiar seu crescimento e consolidar sua posição no mercado pet brasileiro.

4.1 HISTÓRICO DA EMPRESA

Apresentada no relatório institucional da Petz (2023), sua trajetória teve início em 2002 com a inauguração de sua primeira loja, denominada “Pet Center Marginal”, sob a liderança de Sergio Zimerman. Especializada na comercialização de produtos para animais de estimação, como ração e acessórios, bem como na oferta de serviços veterinários, a loja se destacou rapidamente como pioneira no setor, operando ininterruptamente 24 horas por dia e oferecendo uma gama completa de serviços. Ao longo dos anos, a empresa expandiu-se consideravelmente, contando atualmente com 218 lojas físicas distribuídas em 23 estados brasileiros e um portfólio de aproximadamente 20 mil produtos.

A expansão inicial ocorreu em 2005 com a abertura da segunda loja em Campinas, seguida pela inauguração do primeiro centro de distribuição em 2012, localizado na Rodovia Anhanguera. No mesmo ano, a Petz estabeleceu seu primeiro ponto de venda fora do estado de São Paulo, em Brasília, marcando o início de sua expansão nacional. Durante esse período, a empresa implementou um sistema ERP (*Enterprise Resource Planning*) para aprimorar suas operações internas.

Em 2013, a Warburg Pincus realizou um investimento significativo na Petz, promovendo a profissionalização da estrutura de governança e gestão da empresa. Entre 2014 e 2016, a empresa focou na eficiência operacional, otimizando suas operações internas e desenvolvendo novos sistemas e estruturas de gestão.

No ano de 2015, a empresa lançou a marca “Petz” e adotou um novo conceito de megalojas especializadas, oferecendo uma ampla variedade de produtos e serviços segmentados por categorias específicas, como cães, gatos, aquários e aves. Esse ano também marcou o investimento da Petz no segmento de jardinagem e a inauguração de sua nova sede administrativa.

Em 2016, a Petz inaugurou um novo centro de distribuição em Embu das Artes, destacando-se como uma das primeiras varejistas a integrar estoques físicos e virtuais. A empresa consolidou um sistema de gestão baseado em meritocracia, com foco em processos ágeis e retenção de talentos.

A partir de 2017, a Petz implementou estratégias de personalização e fidelização, modernizando sua plataforma digital e lançando produtos exclusivos. A empresa expandiu suas operações para a região Sul e introduziu modalidades de retirada de pedidos em loja e expedição a partir dos estoques das lojas.

Em 2018, a marca “Seres” foi criada para oferecer serviços veterinários avançados. Nesse ano, a Petz também lançou seu aplicativo, facilitando compras online e promovendo uma interação mais rápida e segura com seus clientes.

O ano de 2019 marcou a abertura da 100^a loja e a introdução do Pet-Commerce, uma ferramenta que utiliza inteligência artificial para aprimorar a experiência de compra online. Entre 2017 e 2019, a empresa consolidou diversas iniciativas estratégicas, como o lançamento de marcas próprias e a implementação de tecnologias inovadoras.

Em 2020, a Petz realizou sua oferta pública inicial (IPO) na B3, destacando-se como a primeira empresa do setor a realizar tal feito. Este ano também evidenciou o impacto da pandemia, que intensificou o vínculo entre pets e seus tutores, impulsionando o crescimento do segmento.

Em 2021, a Petz iniciou um novo ciclo estratégico com o objetivo de ser reconhecida mundialmente como o melhor ecossistema do segmento pet até 2025. A empresa realizou aquisições estratégicas, como Cansei de Ser Gato, Zee.Dog e Cão Cidadão, visando oferecer uma experiência integrada e única para seus clientes.

Em 2022, a Petz alcançou a marca de 200 lojas e inaugurou um centro de distribuição em Goiás. O ano também foi marcado pela superação de R\$ 1 bilhão em faturamento no canal digital. A aquisição da Petix fortaleceu ainda mais a posição da Petz no mercado, consolidando seu status como a maior empresa do segmento pet na América Latina.

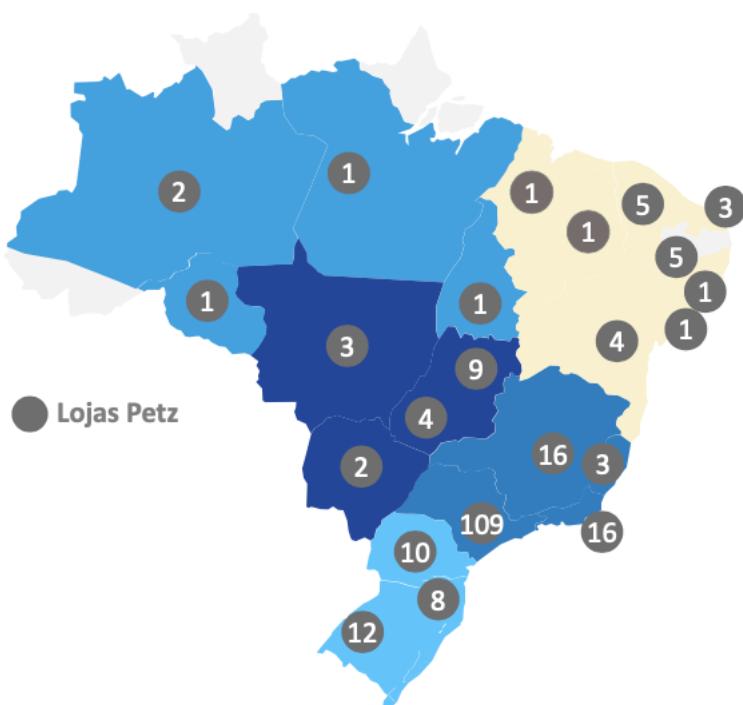
4.2 MODELO DE NEGÓCIOS

A estratégia de negócios da Petz é baseada em três pilares principais: expansão de lojas, fortalecimento do canal digital e diversificação de serviços. Esses pilares são fundamentais para a criação de valor e crescimento sustentável da empresa.

4.2.1 Expansão de Lojas Físicas

A Petz possui uma estratégia agressiva de expansão de lojas físicas. A empresa investe na abertura de novas unidades em diferentes regiões do Brasil, buscando aumentar sua presença geográfica e atender a uma base de clientes cada vez maior. Em 2023, a Petz contava com mais de 150 lojas espalhadas pelo país. As lojas são projetadas para oferecer uma experiência de compra completa, com ambientes amplos e bem-organizados, além de uma vasta gama de produtos e serviços.

Figura 1: Geografia de distribuição de lojas físicas em 31 de dezembro de 2022



Fonte: Petz

A estratégia de expansão da empresa é baseada nos seguintes pontos:

- **Identificação de Mercados Potenciais:** A Petz utiliza uma análise detalhada para identificar mercados potenciais e locais estratégicos para a abertura de novas lojas, considerando fatores como densidade populacional, renda per capita e concorrência local.
- **Formato das Lojas:** A empresa adota diferentes formatos de lojas para se adaptar às especificidades de cada região, incluindo *megastores* e lojas de bairro, garantindo uma maior penetração no mercado.
- **Experiência do Cliente:** As lojas são desenhadas para proporcionar uma experiência de compra diferenciada, com layout intuitivo, áreas de demonstração de produtos e espaços dedicados a serviços como banho e tosa e atendimento veterinário.

Gráfico 11: Números de Lojas e Mix de Lojas entre SP e outras UFs

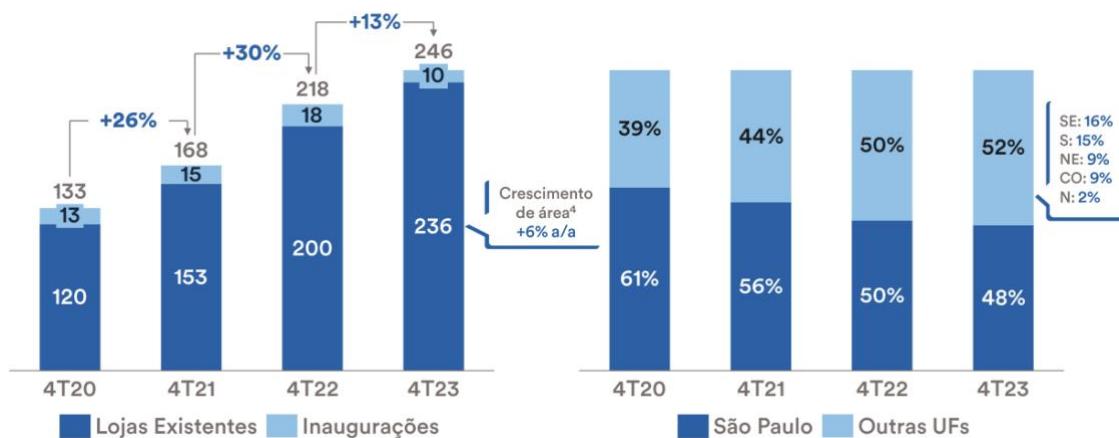
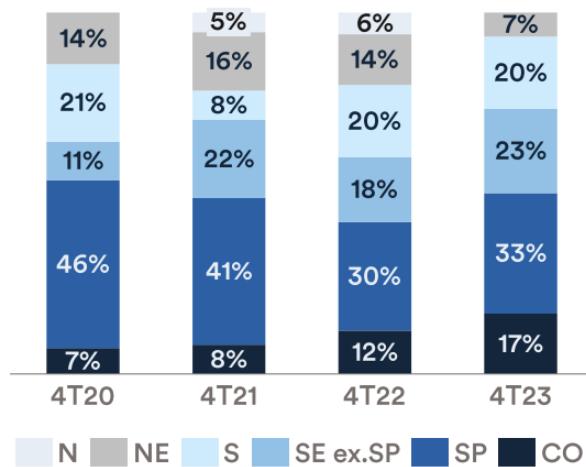
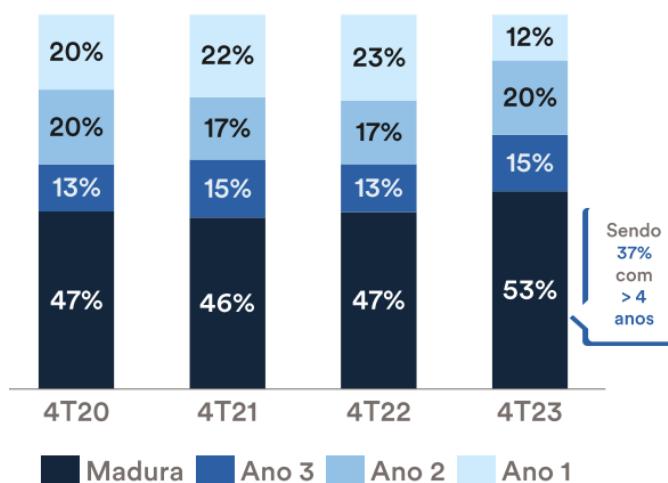


Gráfico 12: Mix de abertura de lojas por região



Fonte: Petz (2023)

Gráfico 13: Distribuição etária das lojas



Fonte: Petz (2023)

4.2.2 Canal Digital

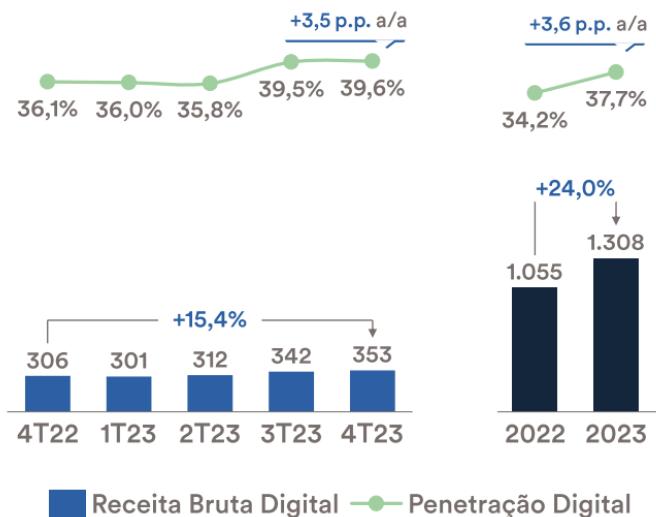
O e-commerce é uma parte crucial do modelo de negócios da Petz. A empresa investe continuamente em sua plataforma digital para melhorar a experiência do cliente e aumentar as vendas online. O canal digital da Petz inclui um site robusto e um aplicativo móvel, que oferecem funcionalidades como compra online, agendamento de serviços e entrega rápida. A digitalização permite à Petz alcançar

clientes em áreas onde não possui lojas físicas, ampliando assim sua base de consumidores.

Inovações no Canal Digital:

- **Plataforma de E-commerce:** A Petz desenvolveu uma plataforma de e-commerce robusta, que oferece uma navegação fácil, personalização de produtos e recomendações baseadas no histórico de compras do cliente.
- **Aplicativo Móvel:** O aplicativo da Petz oferece funcionalidades avançadas, como compras com um clique, rastreamento de pedidos e acesso a promoções exclusivas.
- **Omnichannel:** A integração entre lojas físicas e o canal digital permite que os clientes façam compras *online* e retirem nas lojas físicas (*click-and-collect*), além de usufruírem de ofertas exclusivas tanto *online* quanto *offline*.

Gráfico 14: Receita bruta digital e penetração digital



Fonte: Petz (2023)

4.2.3 Diversificação de Serviços

Além da venda de produtos, a Petz oferece uma variedade de serviços para animais de estimação, incluindo atendimento veterinário, banho e tosa, e hotel para pets. Esses serviços não apenas aumentam a receita da empresa, mas também ajudam a fidelizar os clientes, proporcionando conveniência e cuidados de alta

qualidade para os pets. A empresa também investe em programas de fidelidade e parcerias estratégicas para fortalecer seu relacionamento com os clientes.

Abaixo, estão elencados os principais serviços oferecidos pela empresa:

- **Atendimento Veterinário:** A Petz possui uma rede de clínicas veterinárias bem equipadas, oferecendo serviços de consultas, exames laboratoriais, cirurgias e atendimento de emergência. As clínicas contam com profissionais altamente qualificados e equipamentos modernos.
- **Banho e Tosa:** Os serviços de banho e tosa são realizados por profissionais treinados, utilizando produtos de alta qualidade para garantir a higiene e o bem-estar dos pets. A Petz oferece pacotes personalizados para atender às necessidades específicas de cada animal.
- **Hotel para Pets:** O hotel para pets da Petz é uma solução conveniente para donos que precisam deixar seus animais sob cuidados especializados enquanto viajam. Os hotéis oferecem um ambiente seguro e confortável, com monitoramento constante e atividades recreativas para os pets.

4.3 LINHAS DE PRODUTOS E SERVIÇOS

A Petz oferece uma ampla gama de produtos e serviços, organizados em várias linhas de negócios que atendem às diversas necessidades dos donos de pets.

- **Alimentos:** Os alimentos para pets representam a maior parte das vendas da Petz, abrangendo rações secas e úmidas, petiscos e suplementos alimentares. As principais marcas incluem Royal Canin, Premier Pet e Nestlé Purina, garantindo uma ampla variedade de produtos de alta qualidade que atendem a diferentes necessidades nutricionais dos animais de estimação.
- **Higiene e beleza:** A linha de produtos de higiene e beleza da Petz inclui shampoos, condicionadores, perfumes e produtos de higiene dental. Estes itens são formulados para diferentes tipos de pelagem e necessidades específicas, ajudando a manter os pets limpos e saudáveis.

- **Medicamentos e produtos de saúde:** A Petz oferece uma ampla gama de medicamentos veterinários e produtos de saúde, como vacinas, antiparasitários e suplementos vitamínicos. A empresa trabalha com fornecedores renomados para garantir a eficácia e segurança dos produtos, atendendo às necessidades de saúde dos animais de estimação.
- **Acessórios e brinquedos:** Os acessórios e brinquedos para pets incluem coleiras, guias, camas, roupas, brinquedos interativos e itens de conforto. A Petz oferece produtos inovadores que proporcionam diversão e bem-estar aos animais, ajudando a fidelizar os clientes com uma variedade de opções.

4.4 ESTRATÉGIA

A estratégia da Petz envolve a combinação de crescimento orgânico e aquisições estratégicas para consolidar sua posição de liderança no mercado pet brasileiro. A empresa foca em expandir sua rede de lojas, melhorar a experiência do cliente através da tecnologia e diversificar sua oferta de produtos e serviços. A Petz também investe em inovação contínua para se manter competitiva e atender às demandas crescentes dos consumidores.

4.4.1 Crescimento orgânico

A Petz continua a abrir novas lojas em mercados estratégicos, ampliando sua cobertura geográfica e capturando uma maior participação de mercado. A empresa também investe na modernização das lojas existentes, melhorando o layout e a oferta de produtos para aumentar as vendas por loja.

4.4.2 Aquisições Estratégicas

A Petz tem se beneficiado de aquisições estratégicas para expandir sua presença no mercado e integrar novas capacidades. Essas aquisições permitem à Petz entrar em novos segmentos de mercado e fortalecer sua oferta de serviços, aumentando sua competitividade e presença de mercado. Algumas das aquisições realizadas pela Petz incluem:

- **Cansei de Ser Gato (2021):** A Petz adquiriu a marca Cansei de Ser Gato, focada em produtos e conteúdos para gatos.
- **Cão Cidadão (2021):** Aquisição da empresa especializada em adestramento de animais, ampliando o leque de serviços oferecidos.
- **Zee.Dog (2022):** Aquisição da Zee.Dog, uma marca inovadora de acessórios para pets.
- **Petix (2022):** Aquisição da fabricante de tapetes higiênicos Petix, ampliando a linha de produtos oferecidos pela Petz.

4.4.3 Inovação e Tecnologia

A Petz investe continuamente em tecnologia para melhorar a experiência do cliente e a eficiência operacional. A empresa utiliza big data e inteligência artificial para personalizar ofertas e melhorar o atendimento ao cliente. A digitalização de processos e a automação das operações também contribuem para reduzir custos e aumentar a eficiência.

Iniciativas Tecnológicas:

- **Big Data e Análise de Dados:** A Petz utiliza análise de dados avançada para entender melhor o comportamento do cliente e personalizar ofertas e promoções.
- **Inteligência Artificial:** Implementação de sistemas de IA para melhorar a eficiência logística, prever a demanda e otimizar o gerenciamento de estoques.
- **Automação de Processos:** A automação de processos internos, como gestão de inventário e processamento de pedidos, melhora a eficiência operacional e reduz custos.

4.4.4 Diferenciação de Vendas: Físico x Digital

A Petz adota uma abordagem *omnichannel* para maximizar suas vendas tanto em lojas físicas quanto no canal digital. As lojas físicas oferecem uma experiência de compra completa, com produtos e serviços diversos, enquanto o canal digital

proporciona conveniência e acessibilidade para os clientes. O e-commerce da Petz tem crescido significativamente, impulsionado por investimentos em tecnologia e marketing digital, além de estratégias de fidelização que incentivam as compras online.

Integração Omnichannel:

- **Click-and-Collect:** Os clientes podem comprar produtos online e retirá-los nas lojas físicas, combinando a conveniência do e-commerce com a instantaneidade da retirada em loja.
- **Entregas Rápidas:** A Petz oferece opções de entrega rápida, atendendo à demanda dos clientes por conveniência e eficiência.
- **Marketing Digital Integrado:** Campanhas de marketing digital são sincronizadas com promoções nas lojas físicas, criando uma experiência de compra unificada.

4.5 Análise SWOT

A análise SWOT da Petz revela uma série de pontos fortes que sustentam seu crescimento contínuo e sua posição de liderança no mercado pet brasileiro. A marca forte da Petz é um dos seus maiores ativos, proporcionando reconhecimento e confiança entre os consumidores. Além disso, a diversificação de produtos e serviços, que inclui alimentos, medicamentos, acessórios e serviços veterinários, permite à empresa atender a uma ampla gama de necessidades dos clientes, aumentando a fidelidade e a frequência de compras. A expansão geográfica também é um ponto forte significativo, com a empresa estabelecendo uma presença robusta em várias regiões do Brasil, ampliando sua base de clientes e receita.

No entanto, a rápida expansão da Petz também apresenta desafios significativos. Os custos operacionais elevados associados à abertura de novas lojas e à modernização das unidades existentes podem impactar negativamente as margens de lucro. Além disso, a dependência do mercado brasileiro é um ponto fraco, pois expõe a empresa a riscos econômicos e políticos locais. A gestão eficiente

desses custos e a diversificação para mercados internacionais podem ser estratégias importantes para mitigar esses riscos.

As oportunidades para a Petz são abundantes, especialmente no crescimento do e-commerce no Brasil. A adoção crescente das compras online oferece uma oportunidade significativa para a empresa expandir sua base de clientes e aumentar as vendas. Investimentos contínuos em tecnologia e inovação podem melhorar ainda mais a eficiência operacional e a experiência do cliente. Além disso, o mercado pet no Brasil está em crescimento, com um aumento constante na adoção de animais de estimação, proporcionando um ambiente favorável para o crescimento da Petz.

Entretanto, a Petz enfrenta ameaças significativas no mercado. A concorrência intensa de grandes *players* nacionais e internacionais pode pressionar as margens de lucro e exigir inovações constantes para manter a competitividade. Flutuações na economia também podem afetar o poder de compra dos consumidores, impactando negativamente as vendas. Além disso, mudanças nas regulamentações e políticas governamentais podem introduzir incertezas adicionais. A capacidade da Petz de navegar por essas ameaças será crucial para seu sucesso a longo prazo.

Analizando criticamente a posição da Petz, fica claro que a empresa possui uma base sólida para crescimento contínuo, apoiada por uma marca forte, diversificação de produtos e serviços, e uma presença geográfica significativa. No entanto, a gestão eficiente dos custos operacionais e a mitigação dos riscos associados à dependência do mercado brasileiro serão cruciais. As oportunidades no e-commerce e a inovação tecnológica oferecem caminhos promissores para a expansão, mas a empresa deve permanecer vigilante às ameaças da concorrência intensa e das flutuações econômicas. A implementação de estratégias proativas para enfrentar esses desafios será essencial para a Petz manter sua liderança no mercado pet brasileiro e explorar novas oportunidades de crescimento.

5. DESEMPENHO FINANCEIRO DA PETZ

O desempenho financeiro da Petz reflete sua estratégia de crescimento e diversificação. De acordo com as Demonstrações Financeiras Padronizadas de 2023, a receita líquida da Petz alcançou R\$ 3,17 bilhões, um aumento significativo em comparação aos anos anteriores. O lucro líquido foi de R\$ 16,35 milhões, evidenciando a solidez financeira da empresa.

O modelo de negócios da Petz é caracterizado por sua diversificação e inovação, focando na expansão física e digital, além da oferta de uma ampla gama de produtos e serviços. A empresa tem se destacado no mercado pet brasileiro, mostrando resiliência e capacidade de crescimento em um setor altamente competitivo. Com uma estratégia bem definida e um desempenho financeiro robusto, a Petz está posicionada para continuar liderando o mercado pet no Brasil e explorando novas oportunidades de crescimento.

Na tabela 4 é apresentado o DRE da empresa entre os anos de 2017 e 2023. A seguir será discutido a fundo cada ponto relevante para a análise financeira.

Tabela 4: DRE do Grupo Petz (R\$ milhões)

DRE (IFRS-16) - R\$ mi	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
Receita Bruta	716,0	913,4	1.164,2	1.706,7	2.471,5	3.367,2	3.786,6
Físico	630,2	796,4	988,0	1.229,6	1.608,3	1.893,5	2.028,4
Digital	23,2	36,9	89,5	395,6	750,0	1.054,9	1.307,5
Serviços	62,6	80,1	86,7	81,5	113,2	137,0	128,0
Aquisições (exc. Intercompany)	-	-	-	-	-	281,8	322,6
 Deduções	 (118,6)	 (145,5)	 (178,2)	 (270,0)	 (374,0)	 (532,3)	 (613,4)
<i>Alíquota de imposto (%)</i>	<i>16,6%</i>	<i>15,9%</i>	<i>15,3%</i>	<i>15,8%</i>	<i>15,1%</i>	<i>15,8%</i>	<i>16,2%</i>
Receita Líquida	597	768	986	1.437	2.098	2.835	3.173
<i>Crescimento yoy (%)</i>		<i>28,5%</i>	<i>28,4%</i>	<i>45,7%</i>	<i>46,0%</i>	<i>35,2%</i>	<i>11,9%</i>
 COGS	 (332,5)	 (416,0)	 (509,7)	 (743,2)	 (1.084,7)	 (1.481,7)	 (1.691,5)
Lucro Bruto	264,8	351,9	476,3	693,5	1.012,9	1.353,2	1.481,8
<i>Margem Bruta (%)</i>	<i>44,3%</i>	<i>45,8%</i>	<i>48,3%</i>	<i>48,3%</i>	<i>48,3%</i>	<i>47,7%</i>	<i>46,7%</i>
<i>Crescimento yoy (%)</i>		<i>32,9%</i>	<i>35,4%</i>	<i>45,6%</i>	<i>46,0%</i>	<i>33,6%</i>	<i>9,5%</i>
 Opex	 (219)	 (269)	 (281)	 (428)	 (662)	 (949)	 (1.035)
Vendas	(144,6)	(192,1)	(194,6)	(312,9)	(466,4)	(636,9)	(709,4)
Gerais & Administrativas	(61,8)	(73,6)	(82,1)	(116,1)	(162,7)	(258,8)	(286,0)
Outras Receitas (Despesas) Operacionais	(10,7)	(9,8)	(11,2)	(13,3)	(15,0)	(21,2)	(14,4)
Plano de Opção de Compra de Ações	(0,2)	(0,4)	(0,4)	(0,3)	(13,1)	(26,8)	(17,3)
Crédito de PIS/Cofins sobre Depreciação	-	-	4,5	5,6	7,5	10,1	11,9
Resultado Não Recorrente	(1,4)	7,1	3,2	8,8	(11,5)	(15,6)	(16,1)
Baixa Imobilizado	(0,4)	(0,1)	(0,2)	(0,2)	(0,9)	(0,2)	(3,2)

EBITDA	45,8	83,0	195,6	265,1	350,9	403,7	447,3
<i>Margem EBITDA (%)</i>	7,7%	10,8%	19,8%	18,4%	16,7%	14,2%	14,1%
<i>Crescimento yoy (%)</i>		81,2%	135,7%	35,5%	32,4%	15,1%	10,8%
D&A	(20,7)	(29,8)	(44,2)	(61,1)	(85,4)	(127,1)	(163,3)
D&A (IFRS-16)	-	-	(65,3)	(79,9)	(103,2)	(140,6)	(155,9)
EBIT	25,1	53,2	86,1	124,1	162,2	136,0	128,1
<i>Margem EBIT (%)</i>	4,2%	6,9%	8,7%	8,6%	7,7%	4,8%	4,0%
<i>Crescimento yoy (%)</i>		111,8%	62,0%	44,1%	30,7%	(16,2%)	(5,8%)
Receitas financeiras	3,8	9,2	8,7	14,2	16,9	64,3	83,2
Despesas financeiras	(10,8)	(15,5)	(58,5)	(68,4)	(84,2)	(125,6)	(184,8)
EBT	18,1	46,8	36,3	69,9	94,9	74,8	26,5
Imposto de Renda e Contribuição Social	(6,7)	(15,9)	(12,8)	(11,6)	(19,8)	(23,8)	(10,2)
<i>Alíquota de imposto efetiva %</i>	37,0%	34,0%	35,1%	16,5%	20,9%	31,9%	38,3%
Lucro Líquido	11,4	30,9	23,6	58,4	75,0	50,9	16,4
<i>Margem Líquida (%)</i>	1,9%	4,0%	2,4%	4,1%	3,6%	1,8%	0,5%
<i>Crescimento yoy (%)</i>		170,4%	(23,7%)	147,6%	28,5%	(32,2%)	(67,9%)

Fonte: Pet

5.1.1 Receita e Crescimento

A receita líquida da Petz aumentou de forma consistente nos últimos anos, impulsionada pela expansão de lojas e pelo crescimento do canal digital. Em 2021, a receita líquida foi de R\$ 2,1 bilhões, um aumento de 46% em relação ao ano anterior, devido à expansão de lojas e fortalecimento do e-commerce. Em 2022, a receita líquida alcançou R\$ 2,8 bilhões, representando um crescimento de 35% em relação a 2021 e refletindo o sucesso contínuo da estratégia de expansão e digitalização. Em 2023, a receita líquida chegou a R\$ 3,2 bilhões, um aumento de 12% em comparação a 2022. Com a diminuição do ritmo de abertura de lojas, e maior aposta no digital, o crescimento em 2023 não manteve o ritmo recente da companhia.

As lojas físicas continuam a ser uma fonte significativa de receita para a Petz. Em 2023, as lojas físicas representaram cerca de 54% da receita total, enquanto o canal digital representou 35% das vendas, serviços representaram 3% e receitas de empresas adquiridas geraram 11% da receita do Grupo, conforme apresentado na tabela 5.

Tabela 5: Abertura da Receita Bruta do Grupo Petz (% RB Grupo)

Composição da Receita Bruta	17'	18'	19'	20'	21'	22'	23'
Físico	88%	87%	85%	72%	65%	56%	54%
Digital	3%	4%	8%	23%	30%	31%	35%
Serviços	9%	9%	7%	5%	5%	4%	3%
Aquisições (Zee Dog + Petix)	0%	0%	0%	0%	0%	9%	11%
Receita Bruta	716	913	1.164	1.707	2.472	3.367	3.787

Fonte: Petz, elaborado pelo autor

Analizando para a Petz, sem adicionar a receita das empresas adquiridas, fica evidenciada a mudança de perfil de vendas físicas para o digital, conforme foi mencionado ao analisar a estratégia e modelo de negócios da empresa. Ao observar a tabela 6, percebe-se que desde 2020 a penetração digital subiu de 23% para 38% em 2023.

Tabela 6: Abertura da Receita Bruta Petz Standalone (% RB Petz Standalone)

Composição da Receita Bruta	17'	18'	19'	20'	21'	22'	23'
Físico	88%	87%	85%	72%	65%	61%	59%
Digital	3%	4%	8%	23%	30%	34%	38%
Serviços	9%	9%	7%	5%	5%	4%	4%
Receita Bruta	716	913	1.164	1.707	2.472	3.085	3.464

Fonte: Petz, elaborado pelo autor

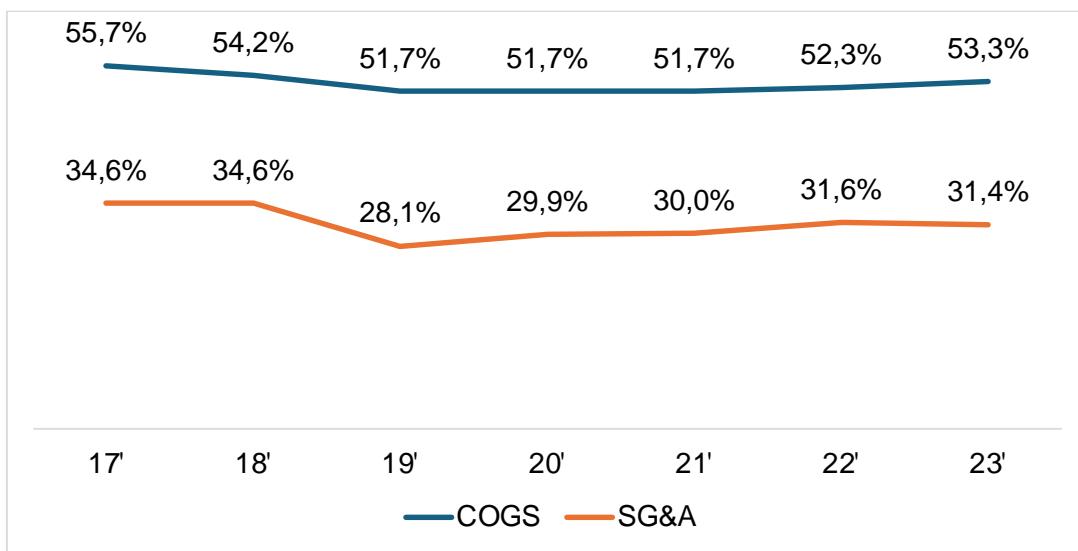
5.1.2 Estrutura de Custos

A estrutura de custos da Petz é composta principalmente por custos de mercadorias vendidas (CMV), despesas operacionais, despesas com vendas e despesas administrativas. Os custos fixos incluem aluguel, salários e outras despesas operacionais. A Petz implementa estratégias de otimização de espaço e eficiência energética para reduzir esses custos. A gestão de estoque e a negociação com fornecedores são fundamentais para otimizar os custos variáveis. A digitalização dos processos de *supply chain* contribui para a redução de desperdícios e aumento da eficiência logística.

Analizando a evolução dos custos e despesas da companhia, apresentada no gráfico 15, percebe-se que desde 2021, a empresa sofre uma pressão de custos, com aumento de 1,6 p.p. entre 2021 e 2023.

Em relação às despesas operacionais da Petz, houve aumento significativo de 1,6 p.p. em 2022 e estabilização em 2023. Isso está relacionado aos investimentos da empresa no seu canal digital, aumentando suas despesas no curto prazo, além do aumento de despesas com abertura de lojas.

Gráfico 15: Evolução de custos e despesas (% Receita Líquida)



Fonte: Petz, elaborado pelo autor

5.1.3 Lucros e Margens

A margem bruta manteve-se estável, beneficiando-se de economias de escala e gestão eficiente de custos de mercadorias vendidas (CMV) após o IPO da companhia. Como é possível observar no gráfico 16, a pressão de custos que a empresa sofreu a partir de 2022 fica evidenciada na sua margem bruta que cai 1,59 p.p. no período entre 2021 e 2023. Na tabela 7 é possível observar o impacto do aumento de custos na margem bruta.

Tabela 7: COGS do Grupo Petz (R\$ milhões)

COGS	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
COGS	(333)	(416)	(510)	(743)	(1.085)	(1.482)	(1.691)
Crescimento yoy (%)	0,0%	25,1%	22,5%	45,8%	45,9%	36,6%	14,2%
% of Receita Bruta	46,4%	45,5%	43,8%	43,5%	43,9%	44,0%	44,7%
% of Receita Líquida	55,7%	54,2%	51,7%	51,7%	51,7%	52,3%	53,3%
Margem Bruta Implícita	44,3%	45,8%	48,3%	48,3%	48,3%	47,7%	46,7%
Expansão (bps)	+149 bps	+248 bps	-4 bps	+2 bps	-56 bps	-104 bps	

Fonte: Petz, elaborado pelo autor

Analizando também o período entre 2021 e 2023, há uma queda de 2,64 p.p. na margem EBITDA da companhia, devida à sua aposta no canal digital, que no curto prazo está sendo responsável por diminuir as margens da empresa, mas esperando obter ganhos operacionais no futuro. O mesmo ocorre com o aumento de despesas

com aberturas de novas lojas, que impactam negativamente o negócio até que se tornem maduras. Na tabela 8 é possível observar o impacto do aumento de despesa operacionais na margem EBITDA.

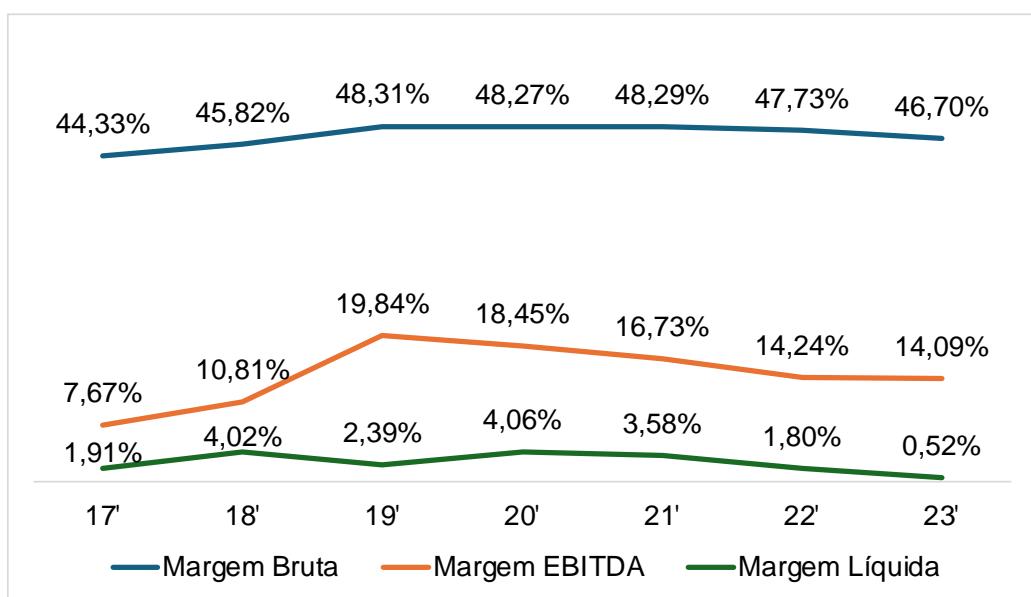
Tabela 8: Opex do Grupo Petz (R\$ milhões)

Opex	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
Vendas	(145)	(192)	(195)	(313)	(466)	(637)	(709)
Crescimento yoy (%)	0,0%	32,8%	1,3%	60,8%	49,0%	36,6%	11,4%
% of Receita Bruta	20,2%	21,0%	16,7%	18,3%	18,9%	18,9%	18,7%
% of Receita Líquida	24,2%	25,0%	19,7%	21,8%	22,2%	22,5%	22,4%
G&A	(62)	(74)	(82)	(116)	(163)	(259)	(286)
Crescimento yoy (%)	0,0%	19,1%	11,5%	41,5%	40,1%	59,1%	10,5%
% of Receita Bruta	8,6%	8,1%	7,0%	6,8%	6,6%	7,7%	7,6%
% of Receita Líquida	10,3%	9,6%	8,3%	8,1%	7,8%	9,1%	9,0%
Margem EBITDA	7,7%	10,8%	19,8%	18,4%	16,7%	14,2%	14,1%
Expansão (bps)	+314 bps	+903 bps	-139 bps	-172 bps	-249 bps	-15 bps	
Margem EBIT	4,2%	6,9%	8,7%	8,6%	7,7%	4,8%	4,0%
Expansão (bps)	+272 bps	+181 bps	-10 bps	-90 bps	-294 bps	-76 bps	

Fonte: Petz, elaborado pelo autor

Por fim, a margem líquida da Petz sofreu forte impacto desde 2021. Além da pressão de custos e aumento de gastos com despesas operacionais, é importante observar que entre 2022 e 2023 a margem líquida sofreu queda de 1,28 p.p. devido ao aumento com despesas financeiras. Isto está relacionado à captação de dívida que a empresa realizou em 2023, aumentando sua dívida bruta e, por consequência, suas despesas financeiras com o pagamento de juros. A relação entre despesas financeiras e receita líquida subiu de 4,4% em 2022 para 5,8% em 2023.

Gráfico 16: Margens do Grupo Petz (% Receita Líquida)



Fonte: Petz, elaborado pelo autor

5.1.4 CAPEX e Intangível

Os investimentos da Petz em 2023 foram direcionados principalmente para a abertura de novas lojas, modernização das unidades existentes, expansão do canal digital e melhoria da infraestrutura tecnológica.

Parte significativa do Capex é destinada à abertura de novas lojas em locais estratégicos. A expansão geográfica visa aumentar a presença da Petz em regiões com alto potencial de crescimento. Investimentos em tecnologia são críticos para aprimorar a experiência do cliente e a eficiência operacional. A Petz aloca recursos para desenvolver e manter plataformas digitais avançadas, bem como implementar sistemas de automação e análise de dados.

Analizando a evolução dos investimentos em lojas físicas, percebe-se que em 2023 a empresa reduziu em 47% o CAPEX em relação a 2022. Isso é explicado pela diminuição no ritmo de abertura de lojas, além da mudança no perfil das lojas abertas, com queda de 43% na área por loja nova inaugurada.

Tabela 9: Investimentos em lojas físicas (R\$ milhões)

CAPEX Investimento	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
Novas lojas e hospitais	120	124	190	243	117
Reformas, manutenção e outros	28	19	32	57	42
CAPEX	148	143	222	300	159
% Receita Bruta	12,7%	8,4%	9,0%	8,9%	4,2%
% Receita Líquida	15,0%	10,0%	10,6%	10,6%	5,0%
Novas lojas - capex (\$)	120	124	190	243	117
Capex (\$) / m ²	4.848	5.487	7.781	6.675	9.581
Área total das novas lojas (m ²)	24.752	22.597	24.418	36.338	12.229
Área / Loja nova	990	807	660	727	408
Capex/manutenção	28	19	32	57	42
% Receita Bruta	2,4%	1,1%	1,3%	1,7%	1,1%
% Receita Líquida	2,8%	1,3%	1,5%	2,0%	1,3%

Fonte: Petz

Em contrapartida, a Petz reforçou seus investimentos realizados em tecnologia que vem realizando ao longo dos últimos anos para suportar sua estratégia digital. Em 2023 houve aumento de investimentos em tecnologia e digital de 23% em relação a 2022, conforme é observado na tabela 10.

Tabela 10: Investimentos em tecnologia e digital (R\$ milhões)

CAPEX Intangível	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
Tech and digital	16	31	47	70	86
Aquisição de intangível	16	31	47	70	86
% Receita Líquida	1,6%	2,2%	2,2%	2,5%	2,7%

5.1.5 Liquidez e Endividamento

A Petz mantém um nível saudável de caixa e equivalentes de caixa, garantindo liquidez para operações diárias e investimentos. A gestão prudente do endividamento permite à Petz manter uma alavancagem controlada. A relação dívida líquida/EBITDA é monitorada regularmente para assegurar que a empresa mantenha uma estrutura de capital equilibrada.

Desde 2019, a companhia sempre apresentou relação de Dívida Bruta/EBITDA abaixo de 2,0x. Apesar do aumento do endividamento em 2023, a companhia continua apresentando índices de alavancagem saudáveis, conforme é apresentado na tabela

Tabela 11: Índices de alavancagem (R\$ milhões)

Índices de alavancagem	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
Dívida Bruta	114	257	398	496	226	113	450
Dívida Bruta/EBITDA	2,5x	3,1x	2,0x	1,9x	0,6x	0,3x	1,0x
Caixa e equivalentes	61	161	169	488	688	185	426
Dívida Líquida	53	96	229	9	(462)	(72)	23
Dívida Líquida/EBITDA	1,2x	1,2x	1,2x	0,0x	-1,3x	-0,2x	0,1x

Fonte: Petz, elaborado pelo autor

6. AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA

6.1 PREMISSAS E PROJEÇÕES

6.1.1 Premissas Macroeconômicas

Os indicadores macroeconômicos utilizados na projeção foram obtidos do banco Itaú BBA (2024), que se baseia nas expectativas divulgadas pelo Banco Central.

Esses indicadores são:

- **Crescimento Real do PIB:** Mede a variação da produção de bens e serviços da economia, ajustada pela inflação.
- **IPCA (Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo):** Avalia a inflação de um conjunto de produtos e serviços comercializados no varejo, relacionados ao consumo das famílias.
- **Câmbio (USD/BRL):** Representa a taxa de câmbio entre o dólar americano e o real brasileiro, essencial para a projeção de valores relacionados ao comércio exterior e investimentos internacionais.
- **CPI Americano (Consumer Price Index):** Índice que avalia a evolução dos preços de bens e serviços do ponto de vista do consumidor nos Estados Unidos.

- **SELIC (Sistema Especial de Liquidação e Custódia):** A taxa básica de juros da economia brasileira, utilizada como referência para as demais taxas de juros no país.
- **TJLP (Taxa de Juros de Longo Prazo):** Taxa usada como referência para empréstimos de longo prazo no Brasil, especialmente em operações do BNDES.

Como as projeções do Itaú BBA (2024) cobrem apenas até 2027, um período de quatro anos, foi necessário estender os indicadores macroeconômicos de 2027 para os anos subsequentes, pois as projeções de 2027 já são consideradas de longo prazo.

Tabela 12: Premissas macroeconômicas

Projeções Macroeconômicas	2024E	2025E	2026E	2027E
Crescimento real do PIB - Brasil (%yoY)	2,27%	1,79%	1,84%	1,74%
Inflação - Brasil (IPCA, EoP)	3,75%	3,72%	3,50%	3,50%
Câmbio (USD/BRL EoP)	5,15	5,25	5,25	5,30
SELIC (%)	10,25%	10,25%	9,50%	9,25%
TJLP	6,79%	6,67%	6,41%	6,38%
CPI - EUA	3,80%	2,16%	2,16%	2,16%

Fonte: Itaú BBA (2024), elaborado pelo autor

6.1.2 Projeções de Abertura de Lojas e Área de Venda

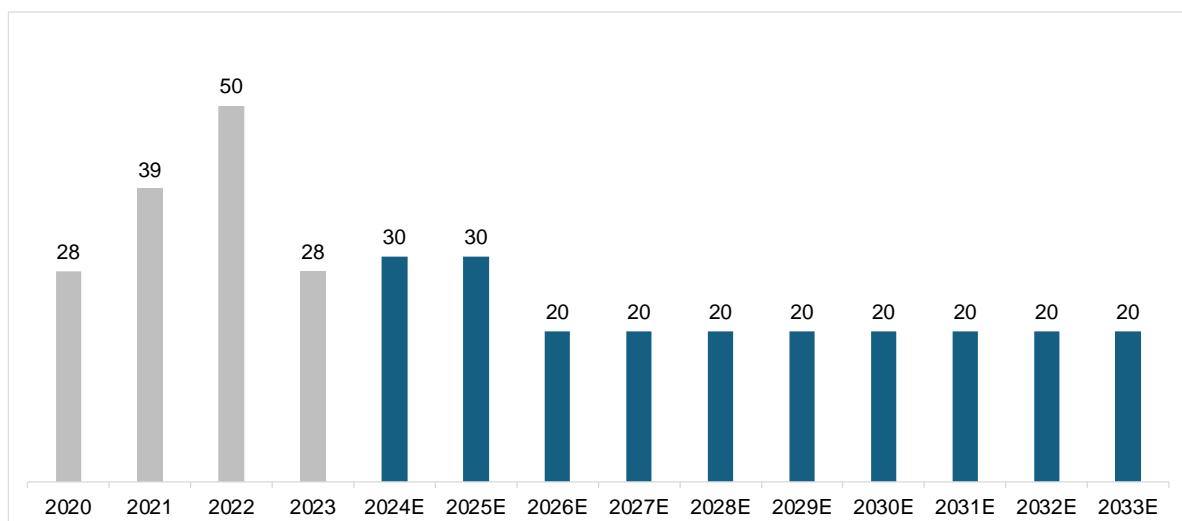
A estimativa anual de inauguração de lojas desempenha um papel fundamental na modelagem operacional da Petz, impactando diretamente diversas métricas financeiras, como a Receita proveniente do Varejo Físico, os investimentos em ativos fixos (Capex) e os custos operacionais. Nos últimos anos, observou-se uma desaceleração no ritmo de expansão da rede de lojas da empresa, tendência que pode se alinhar a novas estratégias de crescimento em implementação.

Essa previsão de expansão foi elaborada com base no plano estratégico da companhia, que contempla a abertura de 30 novas unidades por ano até 2025. A Petz confia em sua capacidade para concretizar esse plano, sustentada por sua eficiência comprovada na execução de projetos e pela existência de um grande número de cidades ainda inexploradas, onde a empresa pode ampliar sua presença. Além disso,

essa expansão física reforça o crescimento digital, já que as lojas operam como "mini centros de distribuição" para atender às demandas do e-commerce.

A partir de 2026, estima-se uma desaceleração no ritmo de abertura de lojas, com a inauguração de 20 novas lojas por ano. Segundo o CEO Sergio Zimerman, essa redução no ritmo de expansão é estratégica e visa garantir um crescimento sustentável e controlado, alinhado com os objetivos de longo prazo da empresa. Esta abordagem mais moderada permitirá à Petz consolidar sua presença nos novos mercados e gerenciar melhor os recursos e investimentos necessários para a expansão contínua.

Gráfico 17: Aberturas de lojas por ano

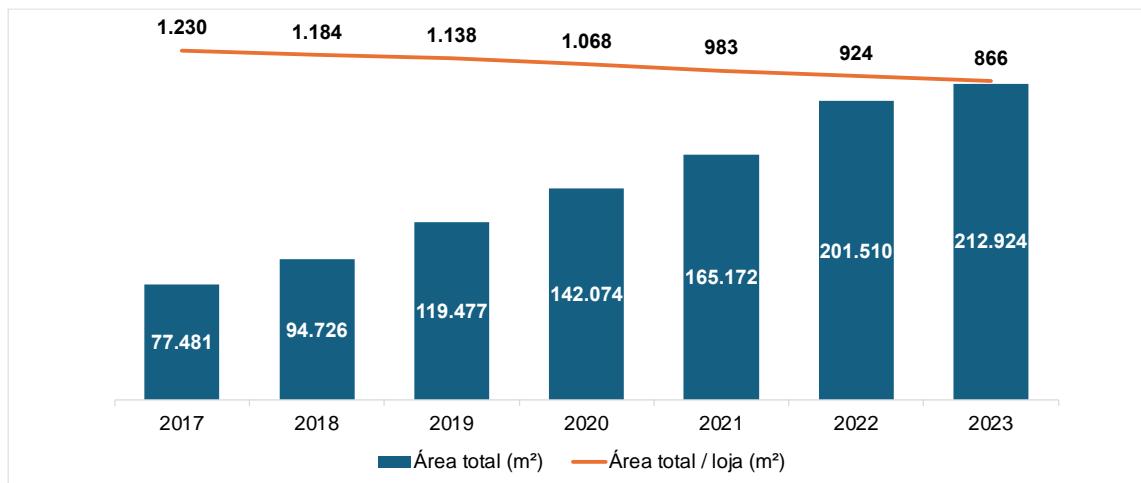


Fonte: elaborado pelo autor

Para a Petz, além de projetar a abertura anual de novas lojas, é essencial estimar a dinâmica de crescimento da área total de vendas da empresa (soma das áreas de todas as lojas). Esse indicador é fundamental para a modelagem, pois possui uma forte correlação com a Receita de Varejo.

O primeiro passo para essa projeção foi levantar a área média de cada loja e sua evolução, com base em informações fornecidas pela empresa. Atualmente, as lojas da Petz têm uma área média de 866 m², conforme apresentado no gráfico 18.

Gráfico 18: Área total e área média por loja (m²)



Fonte: elaborado pelo autor

O próximo passo é projetar o crescimento total da área de vendas. Isso foi feito a partir da análise do ritmo histórico de expansão e com base nas diretrizes da empresa para o futuro. Além da redução da velocidade de abertura de lojas, a Petz está ajustando o tamanho de suas novas lojas para uma área de 500-600 m². Essa mudança visa otimizar o uso do espaço, reduzir custos e adaptar-se melhor às necessidades dos diferentes mercados. Para fins de projeção, foi estimado o tamanho de novas lojas em 550 m² até 2027, caindo para 500 m² a partir de 2028, conforme apresentado no gráfico 19.

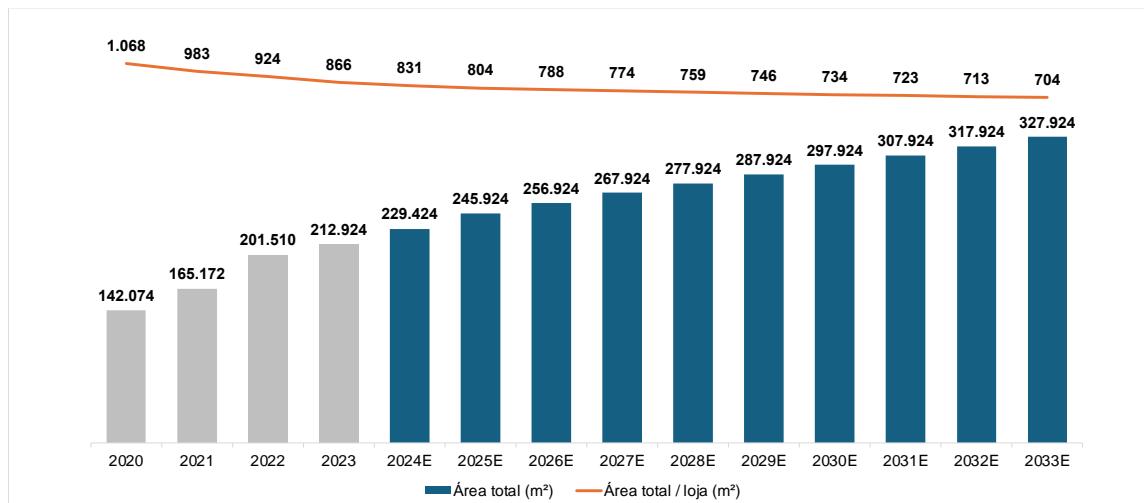
Gráfico 19: Tamanho médio por lojas novas (m²)



Fonte: elaborado pelo autor

Por fim, a área total de vendas é calculada ao multiplicar o número de lojas pela metragem média de cada unidade. Com base nas premissas apresentadas, projeta-se que a Petz alcance uma área de vendas expressiva até 2030, consolidando uma ampla rede de lojas distribuídas por diferentes regiões. A evolução esperada, tanto no número de unidades quanto na expansão da área total de vendas, está ilustrada no gráfico 20.

Gráfico 20: Projeções de área total e área média por loja (m²)



Fonte: elaborado pelo autor

Essa abordagem estratégica permitirá à Petz consolidar sua presença no mercado, aproveitando oportunidades de crescimento enquanto mantém um controle rigoroso sobre seus investimentos e despesas operacionais.

6.1.3 Receita

As projeções de receita serão segmentadas em quatro canais principais: lojas físicas, canal digital, serviços e aquisições. Essa abordagem permitirá uma visão mais detalhada e precisa do desempenho da empresa.

- **Canal Físico:** Inclui todas as vendas realizadas nas lojas físicas da Petz, abrangendo a ampla variedade de produtos para animais de estimação disponíveis.
- **Canal Digital:** Refere-se às vendas realizadas através do e-commerce da Petz, que vem crescendo significativamente e se tornando uma parte crucial do negócio.
- **Serviços:** Compreende serviços oferecidos nas lojas, como consultas veterinárias, banho e tosa, e outros cuidados para pets, que têm se mostrado uma fonte importante de receita adicional.
- **Aquisições (Petix e Zee.Dog):** Inclui receitas provenientes das recentes aquisições da Petz, como a Petix e a Zee.Dog, que ampliam o portfólio de produtos e serviços da empresa e trazem novas oportunidades de crescimento.

6.1.3.1 Físico

A projeção da Receita de Varejo é uma das mais cruciais na modelagem da Petz, pois representa o núcleo das operações da empresa e serve como base para outras atividades. Para realizar essa projeção de maneira precisa, três variáveis principais foram consideradas: i) a área total de vendas, conforme projetada anteriormente; ii) o estágio de maturidade das lojas; e iii) a média de vendas por metro quadrado.

É importante levar em conta o estágio de maturidade das lojas, pois as novas lojas geralmente têm um desempenho de vendas inferior ao das lojas maduras. Esta evolução ocorre gradualmente até que a loja atinja sua plena maturidade. Este padrão é comum entre os varejistas, não sendo exclusivo da Petz.

Conforme informações de empresas do setor, uma loja leva cerca de 3 a 4 anos para atingir a maturidade completa. Nos primeiros anos, o crescimento das vendas é mais rápido, seguido por uma desaceleração até que a loja esteja totalmente madura. Abaixo, apresentamos uma estimativa da curva de maturação de uma loja da Petz.

Tabela 13: Curva de maturidade de lojas

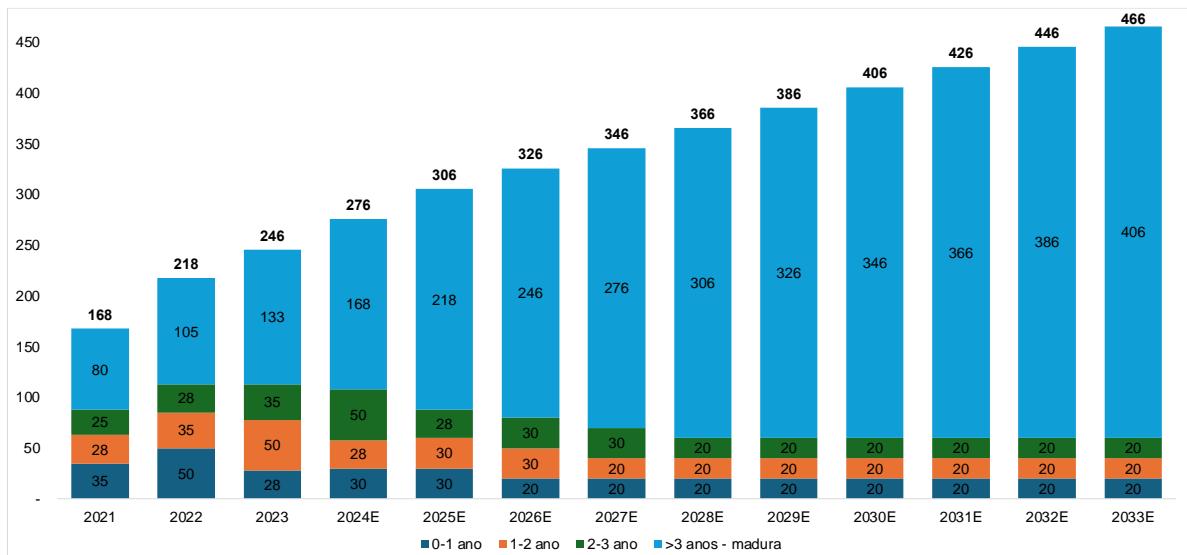
Abertura	Grau de maturidade
----------	--------------------

0-1 ano	50%
1-2 ano	76%
2-3 ano	90%
Mais de 3 anos	100%

Fonte: elaboração própria

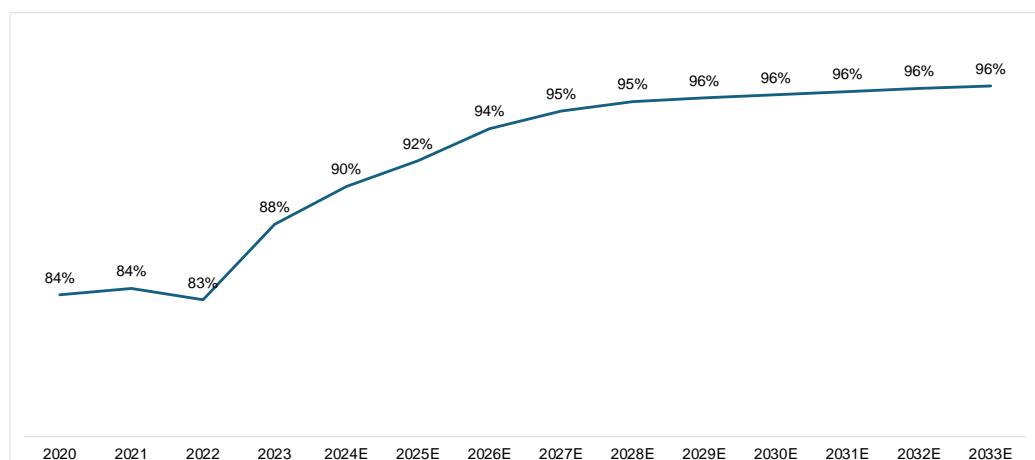
A partir da curva de maturidade e projeções de abertura de lojas, é estimada a evolução do perfil de lojas em relação a sua idade e maturidade. Apresentadas nos gráficos 21 e 22.

Gráfico 21: Projeções de idade de loja por ano



Fonte: elaboração própria

Gráfico 22: Grau de maturidade das lojas



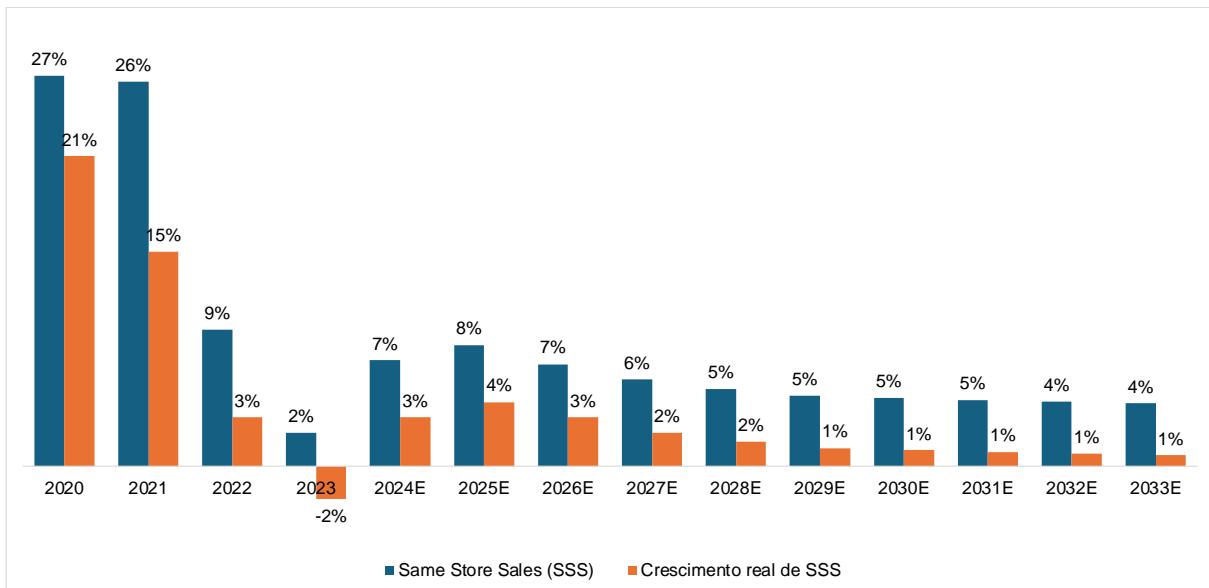
Fonte: elaboração própria

Para projetar as vendas futuras, optou-se por analisar o crescimento de *Same Store Sales* (SSS) especificamente para lojas maduras. Isso significa que a análise se concentra no desempenho das lojas que já atingiram a maturidade, eliminando os efeitos das novas aberturas no crescimento total de vendas.

O crescimento de *Same Store Sales* para lojas maduras foi estimado considerando três fatores principais: i) a inflação anual, conforme a projeção do IPCA; e ii) o crescimento real, que reflete o aumento das vendas além da inflação; iii) crescimento histórico da empresa. Esta abordagem permite distinguir o crescimento resultante da inflação nos preços dos produtos do crescimento efetivo das vendas e da expansão de mercado.

Apresenta-se a seguir a projeção de crescimento de *Same Store Sales* para lojas maduras, considerando os efeitos da inflação e do crescimento real das vendas. O SSS foi projetado considerando a premissa de receita bruta por loja madura e efeito de maturação da base de lojas. Para 2024, projeta-se que não haverá crescimento na receita bruta por loja madura, enquanto para 2025 em diante é adotada a premissa de crescimento de 2% nas vendas. Já o efeito de maturação leva em consideração o aumento de vendas por maior grau de maturidade das lojas. Nos anos iniciais de projeção o impacto é maior devido a uma menor base de lojas abertas, enquanto nos anos finais de projeção o impacto fica menos acentuado, como é possível observar na consequência da projeção da taxa de crescimento de SSS.

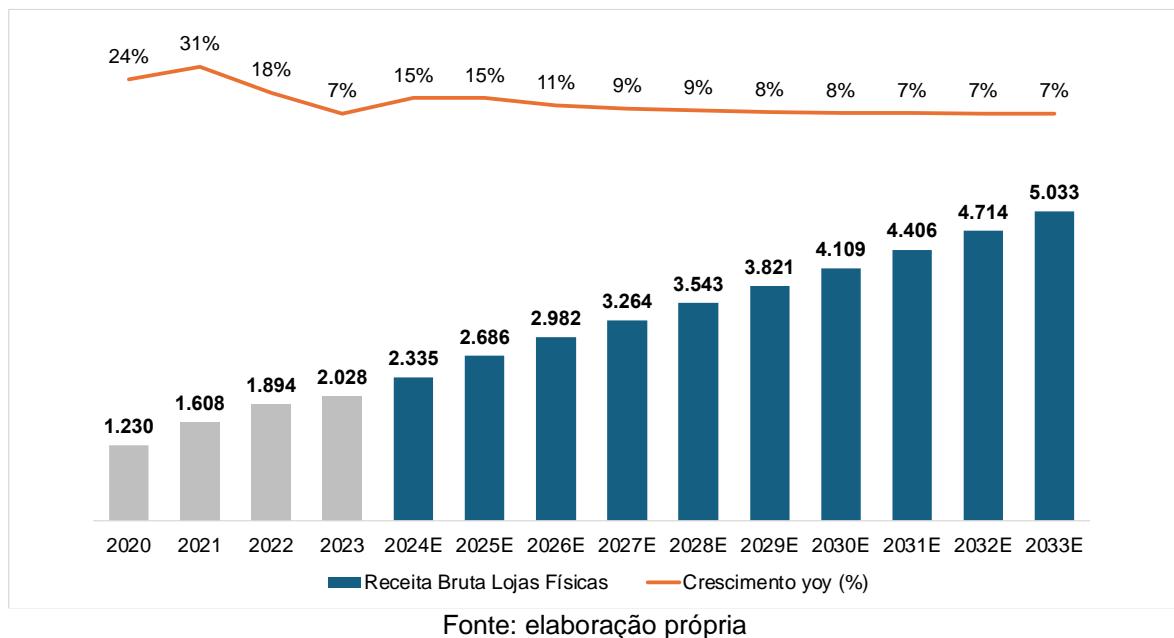
Gráfico 23: Projeção de Same Store Sales



Fonte: elaboração própria

Por fim, a partir da evolução do crescimento de SSS e abertura de lojas, além do grau de maturidade das lojas em cada ano, foi projetada a evolução da receita bruta para vendas no canal físico.

Gráfico 24: Projeção de Receita Bruta do canal físico (R\$ milhões)



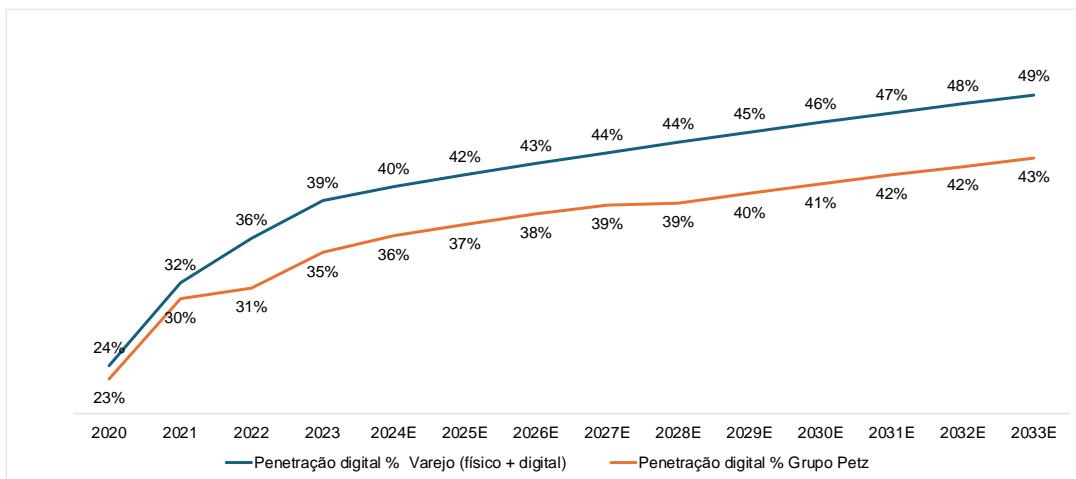
Fonte: elaboração própria

6.1.3.2 Digital

Para a projeção do volume de vendas do e-commerce, utilizou-se como driver a penetração de vendas digitais, multiplicada pelo faturamento das vendas de varejo físico. Esse método permite uma avaliação abrangente e ajustada ao comportamento de compra dos consumidores.

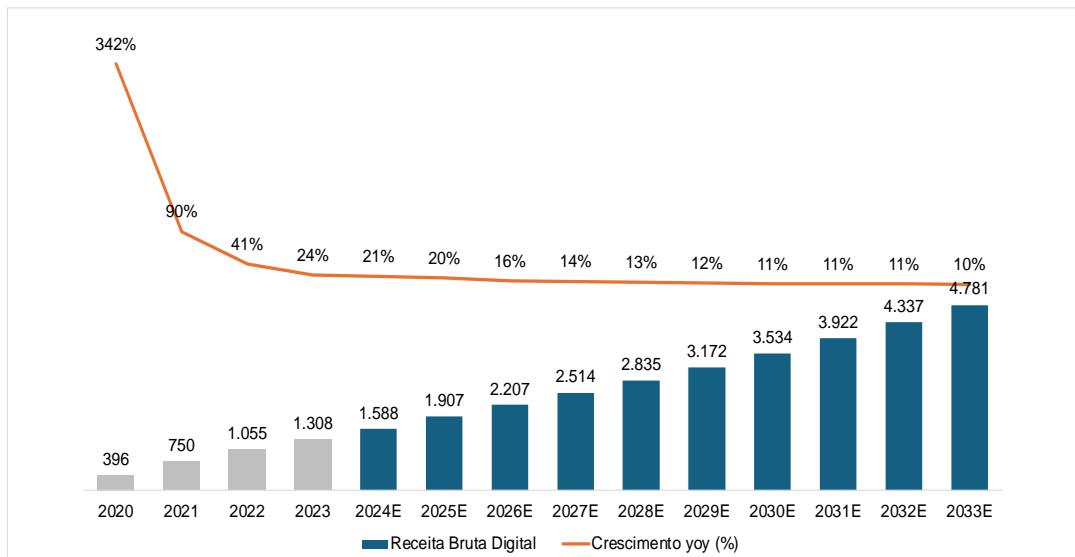
Nos últimos anos, o canal digital da empresa exibiu um crescimento acelerado no volume de vendas. A estratégia digital continua sendo o foco da empresa, que investe bastante no canal, e as projeções tomam como base o histórico recente da empresa, além de dados de penetração digital em mercados mais desenvolvidos, apresentados anteriormente na seção de análise setorial.

Gráfico 25: Projeção da penetração digital na Petz



Fonte: Elaboração própria

Gráfico 26: Projeção de Receita Bruta do canal digital (R\$ milhões)

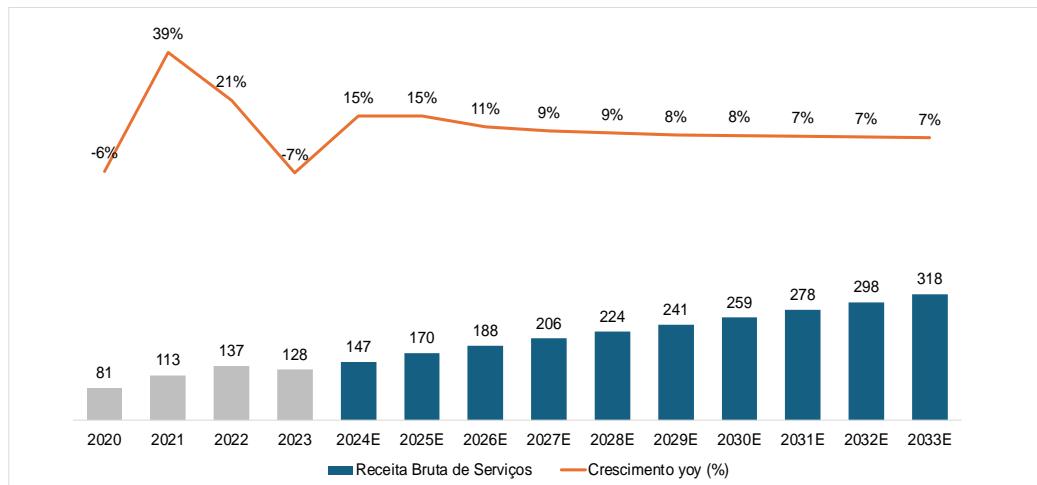


Fonte: Elaboração própria

6.1.3.3 Serviços

A projeção de receita proveniente de serviços foi realizada com base na expansão da receita do varejo físico da companhia. Como os serviços são oferecidos dentro das lojas físicas da Petz, o driver de crescimento utilizado foi o volume de vendas do canal, mantendo a proporção de faturamento entre o varejo físico e serviços de 6,3%.

Gráfico 27: Projeção de Receita Bruta de serviços (R\$ mi)

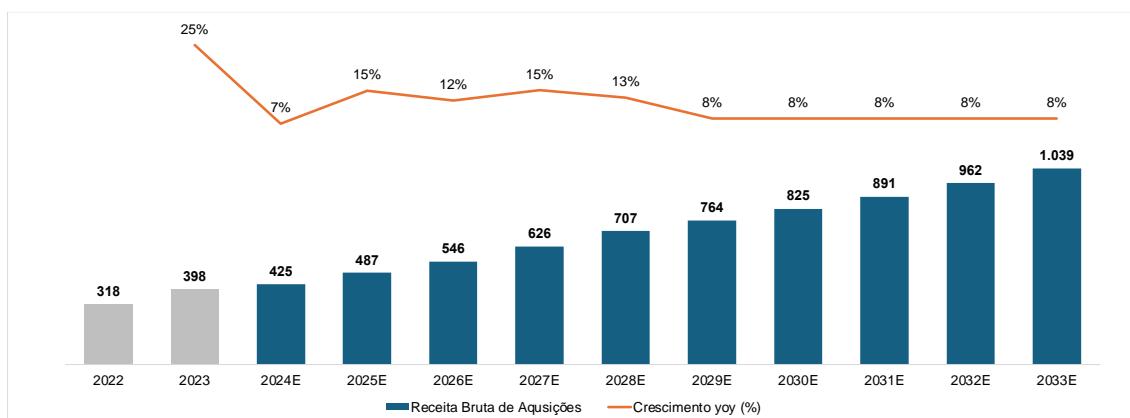


Fonte: Elaboração própria

6.1.3.4 Aquisições (Petix e Zee.Dog)

Para a receita proveniente das empresas adquiridas pela Petz, foram consideradas as projeções de crescimento do setor, além do histórico recente de crescimento para o caso da Zee.Dog. A partir do gráfico 7 foi tomado como premissa que as empresas adquiridas pela Petz crescerão no mesmo ritmo do mercado a partir de 2025. Para 2024, foi utilizado como premissa para crescimento o histórico desde 2022, ano em que houve a aquisição.

Gráfico 28: Projeção de Receita Bruta de aquisições (R\$ mi)



Fonte: Elaboração própria

Para vendas das empresas adquiridas, também é necessário projetar a evolução de vendas *Intercompany*, que devem ser excluídas do faturamento total da empresa. Estas vendas representam produtos vendidos entre a Petz e as empresas adquiridas. A premissa adotada como base é a manutenção dos valores registrados em 2023 como porcentagem da Receita Bruta total do Grupo, de 2%. As projeções de vendas *Intercompany* serão apresentadas na seção de receita consolidada a seguir.

6.1.3.5 Receita Consolidada

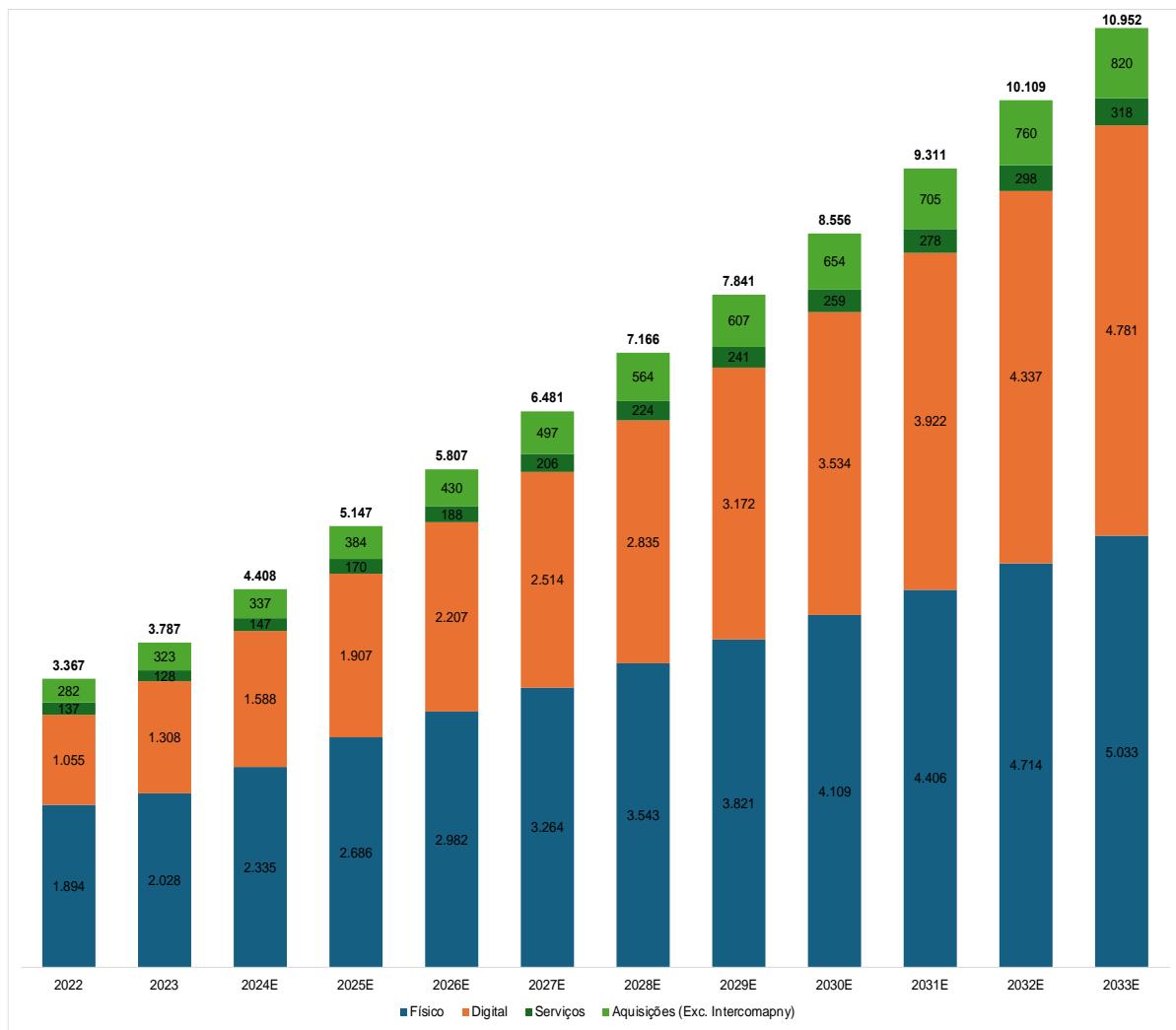
Após consolidação de todos os canais de faturamento, é possível observar a evolução de cada um dos canais na composição da receita total da Petz. Como discutido anteriormente, o canal digital ganha espaço com a ampliação de investimentos, conforme apresentado no gráfico 30.

Tabela 13: Projeção de receitas consolidada

Receita Consolidada	2023A	2024A	2025A	2026A	2027A	2028A	2029A	2030A	2031A	2032A	2033A
Físico	2.028	2.335	2.686	2.982	3.264	3.543	3.821	4.109	4.406	4.714	5.033
Digital	1.308	1.588	1.907	2.207	2.514	2.835	3.172	3.534	3.922	4.337	4.781
Serviços	128	147	170	188	206	224	241	259	278	298	318
Aquisições (Exc. Intercompany)	323	337	384	430	497	564	607	654	705	760	820
Receita Bruta	3.787	4.408	5.147	5.807	6.481	7.166	7.841	8.556	9.311	10.109	10.952
Crescimento yoy (%)	12,5%	16,4%	16,8%	12,8%	11,6%	10,6%	9,4%	9,1%	8,8%	8,6%	8,3%

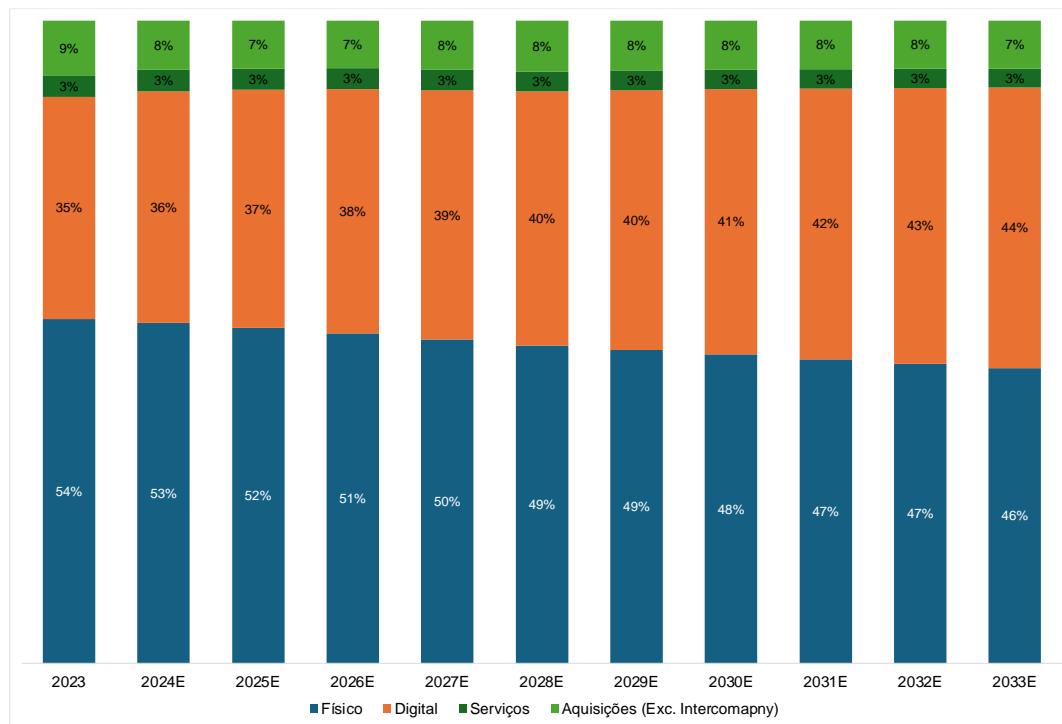
Fonte: Elaboração própria

Gráfico 29: Projeção de Receita Bruta consolidada por canal (R\$ milhões)



Fonte: Elaboração própria

Gráfico 30: Projeção de participação da Receita Bruta por canal (%Receita Bruta consolidada)



Fonte: Elaboração própria

6.1.4 Deduções

Para deduções, a empresa não fornece a quebra por impostos. Desta forma, a premissa adotada foi a de manutenção da alíquota de impostos sobre receita de 2023, de 16,2%.

6.1.5 Custos e Despesas Operacionais

A Petz tem enfrentado um aumento nos custos devido à maior penetração digital nos anos de 2022 e 2023. O crescimento do e-commerce, enquanto proporciona uma expansão significativa no alcance do mercado e nas vendas, também trouxe desafios adicionais em termos de custos operacionais.

A partir de 2024, espera-se uma expansão das margens operacionais da Petz em aproximadamente 100 bps. ao longo de dez anos. Este crescimento gradual das

margens será possibilitado pela estabilização dos investimentos iniciais em digitalização e competitividade. À medida que a infraestrutura digital amadurece e a empresa colhe os benefícios das melhorias competitivas, os custos relativos a essas áreas deverão diminuir proporcionalmente às receitas crescentes. Além disso, a otimização contínua dos processos e a maior eficiência operacional contribuirão para a expansão das margens.

Com base nessas premissas, projeta-se que os custos operacionais da Petz seguirão uma trajetória de estabilização e otimização nos próximos anos. Inicialmente, a empresa enfrentará custos elevados devido à necessidade de consolidar suas operações digitais e manter sua posição competitiva. No entanto, a partir de 2024, com a maturação dos investimentos e a melhoria das eficiências operacionais, espera-se uma expansão das margens, refletindo uma gestão mais eficaz dos custos e um retorno positivo sobre os investimentos realizados.

Tabela 14: Projeção de COGS (R\$ milhões)

COGS	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
COGS	(1.691)	(1.965)	(2.291)	(2.579)	(2.873)	(3.171)	(3.463)	(3.772)	(4.097)	(4.439)	(4.800)
Crescimento yoy (%)	14,2%	16,2%	16,6%	12,6%	11,4%	10,4%	9,2%	8,9%	8,6%	8,4%	8,1%
% of Receita Bruta	44,7%	44,6%	44,5%	44,4%	44,3%	44,3%	44,2%	44,1%	44,0%	43,9%	43,8%
% of Receita Líquida	53,3%	53,2%	53,1%	53,0%	52,9%	52,8%	52,7%	52,6%	52,5%	52,4%	52,3%
Margem Bruta Implicita	46,7%	46,8%	46,9%	47,0%	47,1%	47,2%	47,3%	47,4%	47,5%	47,6%	47,7%
Expansão (bps)	-104 bps	+10 bps									

Fonte: Elaboração própria

Para fins de projeção, as despesas operacionais da Petz foram divididas em dois grupos principais:

- Despesas de Vendas:** As despesas de vendas incluem publicidade e propaganda, fretes e comissões de vendas. Essas despesas foram projetadas com base em percentuais históricos da receita líquida, ajustados para refletir as tendências atuais do mercado e o impacto esperado dos investimentos em marketing digital e infraestrutura logística.
- Despesas Gerais e Administrativas (G&A):** As despesas gerais e administrativas compreendem utilidades, despesas com imóveis, serviços de terceiros (como contabilidade, consultoria e serviços jurídicos), provisões para

créditos de liquidação duvidosa, folha de pagamento de funcionários administrativos, e remuneração da diretoria. Essas despesas foram projetadas com base na inflação projetada ou conforme o percentual histórico da receita líquida, dependendo da natureza da despesa, seja ela fixa ou variável. Além disso, estão previstas contratações de dois novos diretores, um de marketing e outro de atacado e vendas, para fortalecer ainda mais a estrutura organizacional da empresa.

Tabela 15: Projeção de Opex (R\$ milhões)

Opex	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
Vendas	(709)	(820)	(951)	(1.066)	(1.182)	(1.297)	(1.410)	(1.528)	(1.651)	(1.779)	(1.914)
Crescimento yoy (%)	11,4%	15,6%	16,0%	12,1%	10,8%	9,8%	8,7%	8,4%	8,1%	7,8%	7,6%
% of Receita Bruta	18,7%	18,6%	18,5%	18,4%	18,2%	18,1%	18,0%	17,9%	17,7%	17,6%	17,5%
% of Receita Líquida	22,4%	22,2%	22,1%	21,9%	21,8%	21,6%	21,5%	21,3%	21,2%	21,0%	20,9%
G&A	(286)	(327)	(376)	(417)	(457)	(496)	(533)	(571)	(610)	(649)	(690)
Crescimento yoy (%)	10,5%	14,5%	14,8%	10,9%	9,7%	8,6%	7,4%	7,1%	6,8%	6,5%	6,2%
% of Receita Bruta	7,6%	7,4%	7,3%	7,2%	7,1%	6,9%	6,8%	6,7%	6,5%	6,4%	6,3%
% of Receita Líquida	9,0%	8,9%	8,7%	8,6%	8,4%	8,3%	8,1%	8,0%	7,8%	7,7%	7,5%
Margem EBITDA	14,1%	14,8%	15,3%	15,8%	16,3%	16,7%	17,1%	17,6%	18,0%	18,4%	18,8%
Expansão (bps)	-15 bps	+74 bps	+50 bps	+47 bps	+45 bps	+44 bps	+43 bps	+43 bps	+43 bps	+43 bps	+42 bps
Margem EBIT	4,0%	5,8%	7,0%	7,9%	8,7%	9,4%	10,0%	10,5%	11,1%	11,6%	12,1%
Expansão (bps)	-76 bps	+173 bps	+122 bps	+90 bps	+80 bps	+69 bps	+59 bps	+56 bps	+54 bps	+52 bps	+50 bps

Fonte: Elaboração própria

6.1.6 CAPEX e Intangível

As projeções de investimentos de capital (Capex) estão baseadas nas premissas de abertura de lojas, além do tamanho das novas lojas inauguradas, conforme descrito anteriormente.

Para estimativa do custo por m², foi corrigido o último valor observado em 2023 pela inflação projetada para o ano. No cálculo do Capex de expansão, o valor é obtido através da multiplicação do custo por m² pela área total de novas lojas inauguradas, conforme apresentado na tabela abaixo.

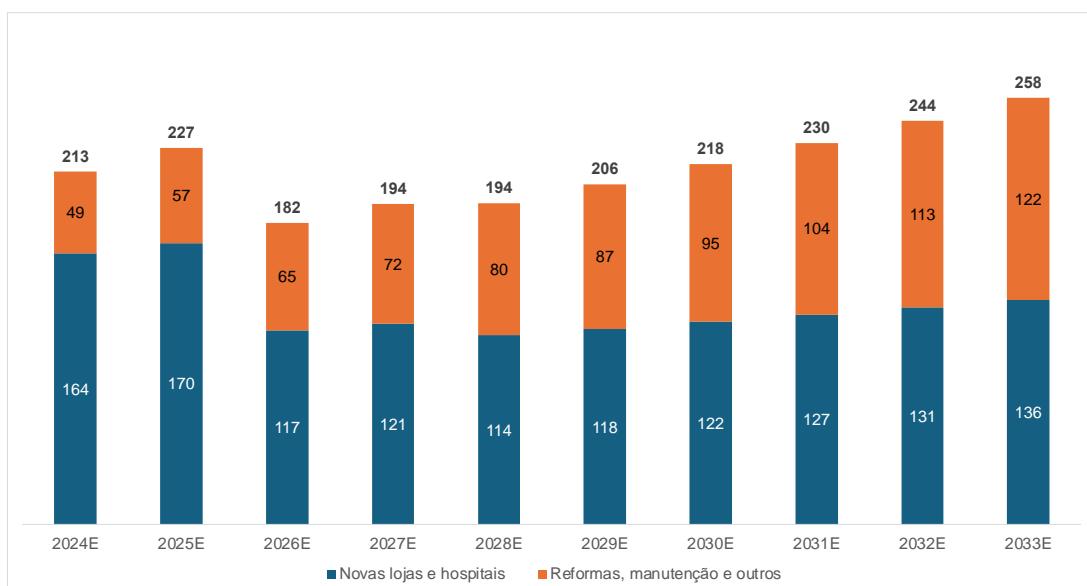
Já para o Capex de manutenção das lojas existentes, foi mantida a relação de percentual da Receita Bruta de 1,1% registrado em 2023.

Tabela 16: Projeção de Capex (R\$ mi)

CAPEX Investimento	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
Novas lojas e hospitais	164	170	117	121	114	118	122	127	131	136
Reformas, manutenção e outros	49	57	65	72	80	87	95	104	113	122
CAPEX	213	227	182	194	194	206	218	230	244	258
% Receita Bruta	4,8%	4,4%	3,1%	3,0%	2,7%	2,6%	2,5%	2,5%	2,4%	2,4%
% Receita Líquida	5,8%	5,3%	3,7%	3,6%	3,2%	3,1%	3,0%	3,0%	2,9%	2,8%
Novas lojas - capex (\$)	164	170	117	121	114	118	122	127	131	136
Capex (\$ / m ²)	9.940	10.310	10.670	11.044	11.430	11.830	12.245	12.673	13.117	13.576
Área total das novas lojas (m ²)	16.500	16.500	11.000	11.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
Área / Loja nova	550	550	550	550	500	500	500	500	500	500
Capex/manutenção	49	57	65	72	80	87	95	104	113	122
% Receita Bruta	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
% Receita Líquida	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%

Fonte: Elaboração própria

Gráfico 31: Projeção do Capex (R\$ mi)



Fonte: Elaboração própria

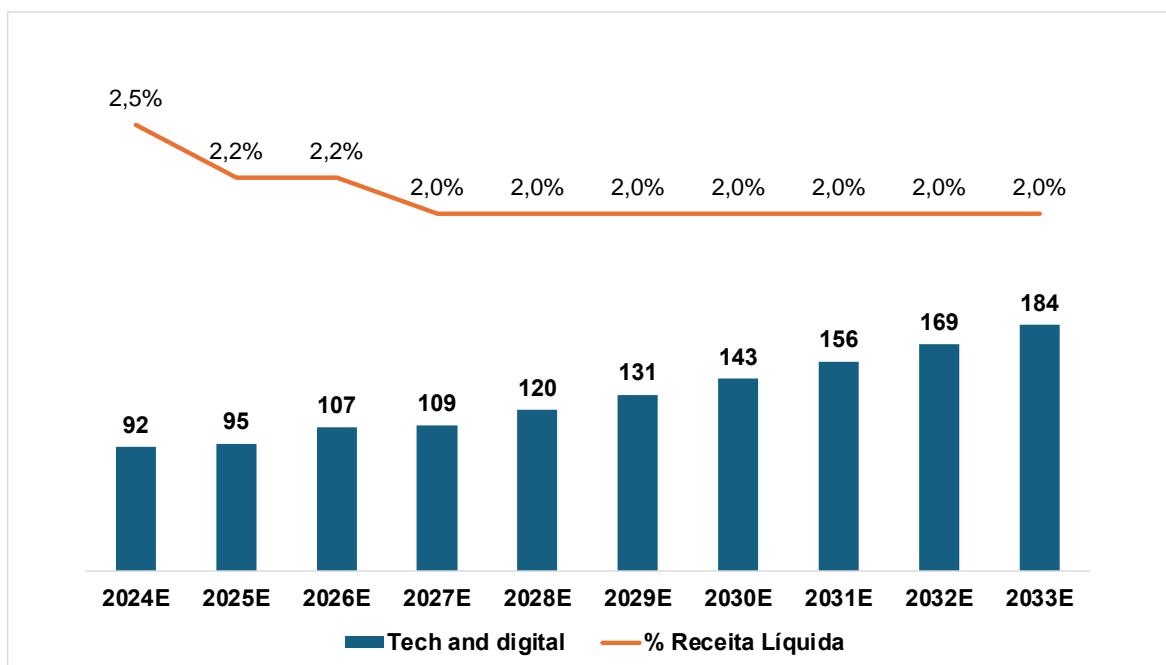
Já para investimentos em intangíveis, isto é, tecnologia para suportar a expansão do canal digital, espera-se que a relação entre os investimentos e a receita líquida diminua ao longo do tempo, dada a necessidade de maiores investimentos no início do plano de crescimento do canal.

Tabela 17: Projeção de Investimentos em tecnologia e digital (R\$ mi)

CAPEX Intangível	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
Aquisição de intangível	86	92	95	107	109	120	131	143	156	169	184
% Receita Líquida	2,7%	2,5%	2,2%	2,2%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%

Fonte: Elaboração própria

Gráfico 32: Projeção de investimentos em infraestrutura digital (R\$ milhões)



Fonte: Elaboração própria

6.1.7 Depreciação e Amortização

Os cálculos de depreciação e amortização foram baseados nos investimentos em Capex e intangíveis projetados.

Para depreciação, foi considerado que os ativos serão depreciados em 15 anos, com taxa de 6,7% ao ano. Já para amortização o período de amortização considerado nas premissas foi de 30 anos, com taxa de 3,3% ao ano.

6.1.8 Capital De Giro

O capital de giro refere-se aos recursos financeiros necessários para manter as operações diárias de uma empresa. Ele cobre despesas operacionais como a compra de matéria-prima, pagamento de salários e fornecedores, entre outras. Essencial para a continuidade das atividades, o capital de giro é calculado subtraindo o passivo circulante (obrigações de curto prazo) do ativo circulante (recursos de curto prazo). Quanto maior a necessidade de capital de giro de uma empresa, maior será a demanda por caixa para sustentar suas operações.

Para as projeções, foram usadas como premissas os dias de contas a receber, estoques, fornecedores e obrigações tributárias. Espera-se, como premissa, que haja uma melhora nos dias estoque, caindo de 94 para 90 dias devido a melhorias de problemas de supply chain que estiveram presentes no mercado no período de 2021 e 2022 e que começou a se regularizar em 2023.

Tabela 18: Projeção de Capital de Giro (R\$ milhões)

Capital de Giro	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
Dias no ano	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360
Contas a receber	364	410	479	541	603	667	730	797	867	941	1.020
Estoque	442	491	573	645	718	793	866	943	1.024	1.110	1.200
Fornecedores	409	475	554	624	695	767	838	912	991	1.074	1.161
Obrigações tributárias	52	61	71	80	89	99	108	118	128	139	151
Capital de Giro	345	366	427	482	538	594	650	709	772	838	908
Aumento/(queda)	(2)	21	61	55	56	57	56	59	63	66	70
Contas a receber (dias de receita)	41	40	40	40	40	40	40	40	40	40	40
Estoque (dias de COGS)	94	90	90	90	90	90	90	90	90	90	90
Fornecedores (dias de COGS)	87	87	87	87	87	87	87	87	87	87	87
Obrigações tributárias (dias de receita)	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6
Ciclo de conversão de caixa	42	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37

Fonte: Elaboração própria

6.1.9 Projeções Financeiras

A partir das premissas comentadas anteriormente, foi possível realizar as projeções do DRE da empresa ao longo do período analisado na modelagem financeira. Projeta-se que ao longo dos anos a empresa começará a colher os benefícios dos investimentos em infraestrutura digital e tecnológica que têm feito nos últimos anos.

A partir do DRE apresentado na tabela 19, é projetado o fluxo de caixa livre para a firma FCFF no período da avaliação. Nota-se que nos dois primeiros anos de projeção a empresa ainda está queimando caixa devido aos maiores investimentos em expansão realizados nestes dois anos, além de ainda não ter conseguido absorver os ganhos de margens.

Tabela 19: DRE projetada do Grupo Petz (R\$ milhões)

DRE (IFRS-16) - R\$ mi	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
Receita Bruta	4.407,6	5.147,1	5.807,0	6.481,1	7.165,6	7.841,1	8.555,7	9.311,2	10.109,2	10.951,8
Físico	2.335,1	2.686,2	2.981,8	3.264,3	3.543,2	3.821,2	4.108,8	4.406,4	4.714,2	5.032,6
Digital	1.587,9	1.907,2	2.206,5	2.513,5	2.834,6	3.171,6	3.533,5	3.921,7	4.337,1	4.781,0
Serviços	147,4	169,6	188,2	206,1	223,7	241,2	259,4	278,1	297,6	317,7
Aquisições (exc. Intercompany)	337,2	384,1	430,5	497,2	564,1	607,2	654,1	705,0	760,3	820,5
 Deduções	(713,9)	(833,7)	(940,6)	(1.049,8)	(1.160,7)	(1.270,1)	(1.385,9)	(1.508,2)	(1.637,5)	(1.774,0)
Alíquota de imposto (%)	16,2%	16,2%	16,2%	16,2%	16,2%	16,2%	16,2%	16,2%	16,2%	16,2%
Receita Líquida	3.694	4.313	4.866	5.431	6.005	6.571	7.170	7.803	8.472	9.178
Crescimento yoy (%)	16,4%	16,8%	12,8%	11,6%	10,6%	9,4%	9,1%	8,8%	8,6%	8,3%
 COGS	(1.965,1)	(2.290,6)	(2.579,4)	(2.873,3)	(3.170,8)	(3.463,2)	(3.771,6)	(4.096,8)	(4.439,5)	(4.800,3)
Lucro Bruto	1.728,5	2.022,8	2.287,0	2.557,9	2.834,1	3.107,9	3.398,3	3.706,1	4.032,2	4.377,5
Margem Bruta (%)	46,8%	46,9%	47,0%	47,1%	47,2%	47,3%	47,4%	47,5%	47,6%	47,7%
Crescimento yoy (%)	16,6%	17,0%	13,1%	11,8%	10,8%	9,7%	9,3%	9,1%	8,8%	8,6%
 Opex	(1.180)	(1.361)	(1.518)	(1.675)	(1.831)	(1.982)	(2.139)	(2.302)	(2.472)	(2.648)
Vendas	(820,2)	(951,3)	(1.066,0)	(1.181,6)	(1.297,4)	(1.409,8)	(1.527,5)	(1.650,7)	(1.779,5)	(1.914,0)
Gerais & Administrativas	(327,4)	(375,8)	(416,7)	(456,9)	(496,2)	(533,1)	(570,9)	(609,6)	(649,2)	(689,5)
Outras Receitas (Despesas) Operacionais	(15,0)	(15,5)	(16,1)	(16,6)	(17,2)	(17,8)	(18,4)	(19,1)	(19,7)	(20,4)
Plano de Opção de Compra de Ações	(18,0)	(18,6)	(19,3)	(20,0)	(20,7)	(21,4)	(22,1)	(22,9)	(23,7)	(24,5)
EBITDA	548,0	661,6	769,0	882,9	1.002,7	1.125,8	1.259,3	1.403,8	1.560,1	1.729,0
Margem EBITDA (%)	14,8%	15,3%	15,8%	16,3%	16,7%	17,1%	17,6%	18,0%	18,4%	18,8%
Crescimento yoy (%)	22,5%	20,7%	16,2%	14,8%	13,6%	12,3%	11,9%	11,5%	11,1%	10,8%
 D&A	(168,8)	(175,9)	(183,3)	(191,5)	(200,2)	(210,0)	(221,0)	(233,3)	(246,9)	(261,9)
D&A (IFRS-16)	(166,4)	(184,6)	(202,1)	(219,6)	(239,4)	(260,9)	(283,5)	(307,3)	(332,4)	(358,8)
EBIT	212,8	301,1	383,6	471,8	563,2	654,9	754,8	863,2	980,9	1.108,3
Margem EBIT (%)	5,8%	7,0%	7,9%	8,7%	9,4%	10,0%	10,5%	11,1%	11,6%	12,1%
Crescimento yoy (%)	66,1%	41,5%	27,4%	23,0%	19,4%	16,3%	15,2%	14,4%	13,6%	13,0%

Receitas financeiras	59,8	56,7	58,3	64,0	70,3	76,4	83,2	91,1	109,4	140,6
Despesas financeiras	(160,2)	(163,1)	(165,6)	(162,1)	(154,9)	(146,4)	(137,5)	(124,7)	(119,4)	(123,8)
EBT	112,4	194,6	276,4	373,7	478,6	584,9	700,5	829,6	970,9	1.125,2
Imposto de Renda e Contribuição Social	(38,2)	(66,2)	(94,0)	(127,1)	(162,7)	(198,9)	(238,2)	(282,1)	(330,1)	(382,6)
Alíquota de imposto efetiva %	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%
Lucro Líquido	74,2	128,5	182,4	246,7	315,9	386,0	462,3	547,5	640,8	742,6
Margem Líquida (%)	2,0%	3,0%	3,7%	4,5%	5,3%	5,9%	6,4%	7,0%	7,6%	8,1%
Crescimento yoy (%)	353,5%	73,2%	42,0%	35,2%	28,1%	22,2%	19,8%	18,4%	17,0%	15,9%

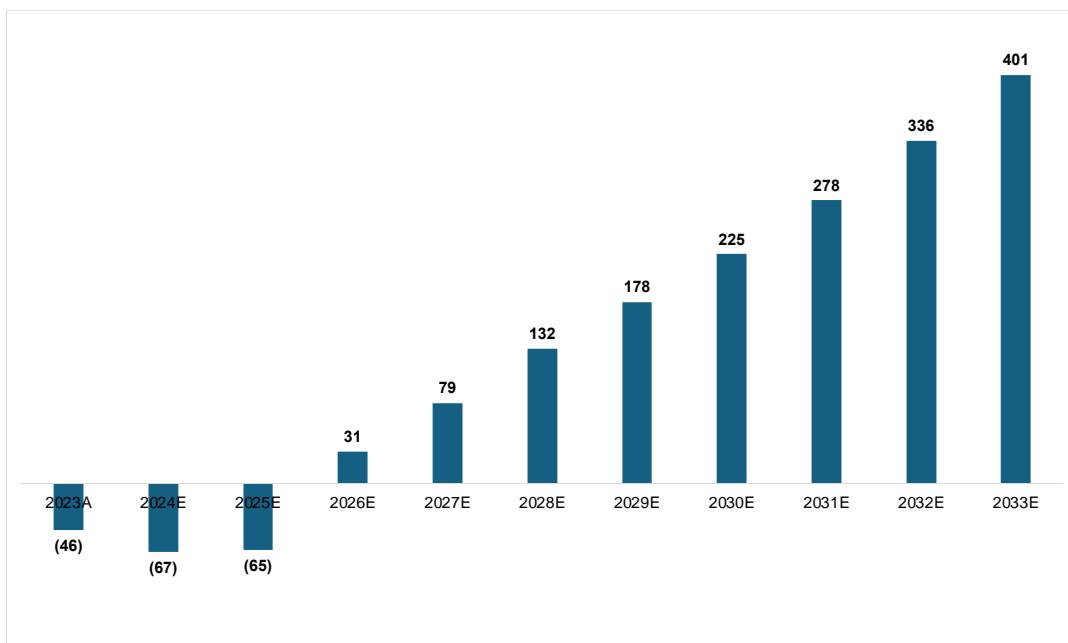
Fonte: Elaboração própria

Tabela 20: FCFF projetada do Grupo Petz (R\$ mi)

Free Cash Flow (IFRS-16)	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
EBIT	128	213	301	384	472	563	655	755	863	981	1.108
(-) Pagamentos de Lease	(219)	(242)	(270)	(295)	(319)	(343)	(368)	(395)	(423)	(452)	(483)
(+) ROU D&A	156	166	185	202	220	239	261	283	307	332	359
Adj. EBIT	65	137	216	290	372	459	547	643	748	861	985
(-) Impostos	(25)	(47)	(73)	(99)	(127)	(156)	(186)	(219)	(254)	(293)	(335)
NOPAT	40	91	143	192	246	303	361	425	494	569	650
(+) D&A	163	169	176	183	192	200	210	221	233	247	262
(+) Capex + intang	(245)	(305)	(322)	(289)	(302)	(314)	(337)	(361)	(386)	(413)	(441)
(+/-) Variação no CGL	(4)	(21)	(61)	(55)	(56)	(57)	(56)	(59)	(63)	(66)	(70)
FCFF	(46)	(67)	(65)	31	79	132	178	225	278	336	401

Fonte: Elaboração própria

Gráfico 33: FCFF projetado (R\$ milhões)



Fonte: Elaboração própria

6.2 FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

6.2.1 Taxa de Desconto (WACC)

Conforme apresentado na seção de referências bibliográficas, o método escolhido para o *valuation* da empresa foi o DCFF (*Discounted Cash Flow to Firm*). Dessa forma, a taxa de desconto utilizada é o Custo de Capital Ponderado (WACC), calculado através do método CAPM, custo da dívida e estrutura de capital da empresa.

Para a taxa livre de risco, utilizou-se o retorno dos títulos do Tesouro dos Estados Unidos com vencimento igual ao horizonte de projeção, de dez anos. De acordo com dados da Ycharts, o retorno desses títulos em 6 de junho de 2024 foi de 4,28%.

Para o prêmio de risco país, o valor foi calculado com base em dados do professor Damodaran, cujo valor estimado é de 3,2%.

Em relação ao prêmio de risco de mercado, utilizou-se as estimativas da Duff & Phelps. Segundo estudos dessa consultoria, apresentado em estudo da Kroll (2024), o prêmio de risco de mercado atual é de 5%.

Para o cálculo do beta da empresa, também foi utilizado um estudo do professor Aswath Damodaran. Em seguida, é necessário calcular o diferencial de inflação de longo prazo para deixar o custo de equity expresso em BRL. A partir das projeções macroeconômicas comentadas anteriormente, obtém-se um diferencial de inflação de 1,7%, resultando em um Ke de 14,2% para a Petz.

Em relação ao custo da dívida, a partir dos contratos de empréstimo da empresa, estimou-se seu custo de dívida como SELIC + 2%, posteriormente caindo para 9,1% devido a benefícios fiscais (*tax shield*).

Por fim, o WACC foi calculado com base na estrutura de capital da empresa, fazendo a ponderação do Kd e Ke pela porcentagem de *equity* e porcentagem de dívida que a empresa apresentou em 2023, chegando ao valor de 13%.

Tabela 21: Memória de cálculo da taxa de desconto (WACC) (% R\$)

WACC - Cálculo	
Taxa livre de risco (US T-Bond 10 year yield)	4,3%
Prêmio de risco país	3,2%
Prêmio de risco de mercado	5,0%
Beta Alavancado (Petz)	1,00
Diferencial de inflação longo prazo	1,7%
Cost of Equity (Ke)	14,2%
<hr/>	
Taxa de dívida (SELIC + 2%)	13,8%
Alíquota de imposto	34,0%
Custo da dívida	9,1%
<hr/>	
Estrutura de capital	
% Equity	76,7%
% Dívida	23,3%
WACC	13,0%

Fonte: Elaboração própria

6.2.2 Fluxo de Caixa Descontado para Firma (FCFF)

Seguindo os conceitos apresentados na revisão de literatura, é possível calcular o valor justo da empresa. A tabela 18 apresenta os cálculos e premissas utilizadas no *valuation*.

Para crescimento na perpetuidade, foi utilizada a projeção de crescimento do PIB no Brasil a longo prazo, resultando em uma taxa de crescimento de 5,3%. Após cálculo do *valuation*, foi obtido Enterprise Value de R\$ 2.167 milhões e *Equity Value* de R\$ 2.144 milhões. Assim, o preço alvo da ação calculado para a empresa é de R\$ 4,67 e potencial de *upside* de 31,9% em relação ao preço da ação no dia 8 de junho de 2024, que era de R\$3,54.

Tabela 22: Memória de cálculo do fluxo de caixa descontado para a firma (FCFF) – R\$ milhões

Valuation	
WACC	13,0%
Crescimento na perpetuidade	5,3%
Múltiplo terminal de EBITDA	4,0x
Preço Atual (R\$)	R\$3,54
Market Cap	1.625
Valuation - DCF	
(+) Valor Presente do FCFF	548
(+) Valor Presente da Perpetuidade	1.619
Enterprise Value	2.167
(+) Caixa e Equivalentes	426
(-) Dívida Bruta	(450)
Equity Value	2.144
Number of shares (mn)	459
Preço-Alvo (R\$)	R\$4,67
<i>Upside/Dowside</i>	<i>31,9%</i>

Fonte: elaboração própria

6.2.3 Análise de Sensibilidade

Para amenizar incertezas obtidas durante o processo trabalho no cálculo do preço-alvo da Petz, foi realizada uma análise de sensibilidade focada nas duas premissas que mais influenciam o valor: a taxa de desconto e o crescimento na perpetuidade. Observou-se que mudanças nessas duas variáveis podem gerar diferenças significativas no valor das ações da Petz.

A tabela abaixo mostra a variação do preço-alvo conforme são modificadas a taxa de desconto e o crescimento esperado na perpetuidade.

Tabela 23: Análise de sensibilidade de WACC e crescimento na perpetuidade (R\$)

WACC	Crescimento na perpetuidade				
	3,3%	4,3%	5,3%	6,3%	7,3%
11,7%	4,85	5,38	6,07	7,02	8,40
12,2%	4,45	4,90	5,47	6,25	7,34
12,7%	4,10	4,48	4,97	5,60	6,48
13,2%	3,78	4,11	4,52	5,06	5,77
13,7%	3,50	3,79	4,14	4,59	5,18

Fonte: Elaboração própria

6.3 AVALIAÇÃO RELATIVA

Para avaliação relativa, foram considerados dois *tiers* de empresas comparáveis. O primeiro grupo representa empresas internacionais de varejo *pet*, composto pelas empresas Pets at Home, Chewy, PetCo e Elanco.

Já o segundo *tier* é composto por empresas de varejo brasileiras, dentre as quais foram consideradas Arezzo, Lojas Renner, Quero Quero, Magazine Luiza e RD Saúde.

Na tabela abaixo, está a sintetização da análise de avaliação relativa com base nas empresas listadas. O cálculo dos múltiplos tem como data base o dia 23 de fevereiro de 2024. Os valores de múltiplos de cada uma das empresas que compõem o *pool* foram retirados do Bloomberg no dia da análise.

Tabela 24: Avaliação relativa (R\$)

Metodologia	Range dos Múltiplos			Preço por ação implícito		
	Low	Median	High	Low	Median	High
	Múltiplo	Múltiplo	Múltiplo	Múltiplo	Múltiplo	Múltiplo
Análise de avaliação relativa						
EV/Sales 2024E	0,5x	1,1x	3,0x	\$4,25	\$8,68	\$24,05
EV/EBITDA 2024E	6,0x	8,9x	16,1x	\$7,09	\$10,53	\$19,12
EV/EBIT 2024E	10,9x	14,4x	20,3x	\$5,02	\$6,62	\$9,38
P/E 2024E	12,1x	22,9x	81,6x	\$1,91	\$3,65	\$13,14

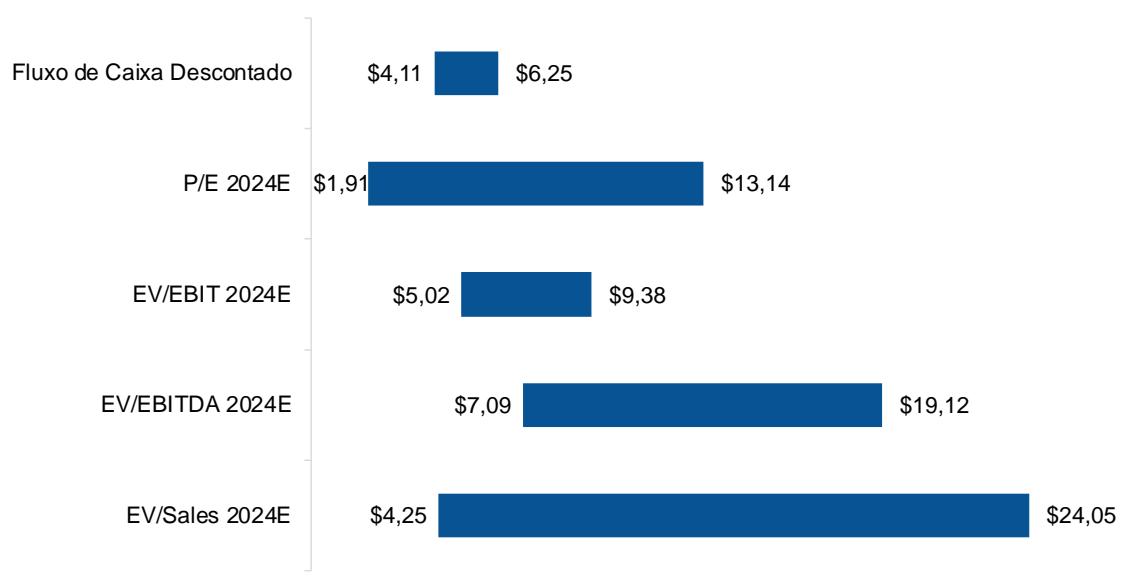
Fonte: Elaboração própria

Ao analisar a mediana do preço-alvo da ação dos diferentes múltiplos, percebe-se que o único que não dá um indicativo favorável à compra é o de P/E, sendo que os demais apontam para *upsides* superiores ao que foi obtido no DCF.

6.4 COMPARAÇÃO DOS MÉTODOS

Por fim, através da análise de Football Field, é possível comparar o resultado obtido através dos diferentes métodos. Percebe-se que para todos os múltiplos calculados, exceto Price/Earnings, o preço-alvo da ação é superior ao do calculado no fluxo de caixa descontado.

Gráfico 34: Football Field do Valuation da Petz



Fonte: Elaboração própria

Analizando a plotagem sobreposta das diferentes metodologias de *valuation*, fica evidenciado o viés de valorização da ação, comum em todos os métodos exceto P/E.

7. FUSÃO ENTRE PETZ E COBASI

7.1 MOTIVAÇÕES

Anunciada em abril de 2024 e ainda em processo de diligência, a fusão entre a Petz e a Cobasi foi motivada por várias razões estratégicas. Primeiramente, ambas as empresas buscam consolidar suas posições de liderança no mercado pet, aproveitando suas forças complementares. A Petz, com sua robusta rede de lojas e forte presença digital, e a Cobasi, conhecida por sua vasta experiência no varejo físico e variedade de produtos, veem na fusão uma oportunidade para criar uma entidade ainda mais competitiva e dominante.

Além disso, a fusão visa alavancar o crescimento em um mercado em rápida expansão. O mercado pet brasileiro tem apresentado um crescimento robusto, impulsionado pelo aumento na adoção de animais de estimação e pela humanização dos pets, que são cada vez mais vistos como membros da família. A união das duas empresas permitirá um melhor atendimento a essa demanda crescente, combinando recursos e expertise para oferecer uma experiência superior ao cliente.

Outra motivação significativa é a busca por eficiências operacionais e sinergias de custo. A fusão permite que as empresas combinem suas operações de logística, marketing e compras, resultando em economias de escala e redução de custos. A integração das operações pode também melhorar a eficiência operacional, eliminando redundâncias e otimizando processos.

7.2 NOVA ESTRUTURA

A nova entidade resultante da fusão será uma potência no mercado pet brasileiro, combinando os pontos fortes de ambas as empresas. A estrutura organizacional será reconfigurada para integrar as operações de Petz e Cobasi de maneira eficiente, aproveitando as melhores práticas de cada empresa.

A nova empresa manterá a marca Petz como a principal, dado seu reconhecimento nacional e a recente expansão através do IPO. No entanto, a marca Cobasi continuará a existir, atendendo a segmentos específicos do mercado e mantendo a lealdade de seus clientes tradicionais.

Em termos de números, a nova empresa combinada contará com 483 lojas distribuídas por todo o Brasil, o que aumenta significativamente a presença geográfica e a capacidade de atendimento ao cliente. A receita total combinada das duas empresas está estimada em aproximadamente R\$ 6,9 bilhões, consolidando a nova entidade como líder de mercado no setor pet brasileiro.

7.3 SINERGIAS

A fusão entre Petz e Cobasi oferece várias sinergias potenciais. Uma das principais sinergias é a escala ampliada de operações. Com uma maior rede de lojas e uma base de clientes ampliada, a nova empresa poderá negociar melhores condições com fornecedores, reduzindo o custo de mercadorias vendidas (CMV) e aumentando as margens de lucro.

Outra sinergia importante é a integração das plataformas digitais. A Petz já possui uma forte presença online, e a combinação com a Cobasi pode resultar em uma plataforma de e-commerce ainda mais robusta, oferecendo uma experiência de compra integrada e personalizada. A utilização de big data e análise de dados avançada pode otimizar as ofertas e promoções, aumentando as vendas e a fidelidade dos clientes.

Além disso, a fusão permitirá uma maior eficiência logística. A integração das cadeias de suprimentos das duas empresas pode reduzir custos de transporte e armazenamento, melhorar a gestão de estoques e garantir uma maior disponibilidade de produtos. A digitalização e a automação dos processos logísticos também podem contribuir para uma operação mais eficiente. As sinergias esperadas incluem a padronização de processos, a centralização de compras e a otimização das rotas de entrega, resultando em uma redução significativa dos custos operacionais.

7.4 RISCOS

Apesar das muitas vantagens, a fusão entre Petz e Cobasi também apresenta riscos significativos. Um dos principais riscos é a integração das operações e culturas organizacionais. Cada empresa possui sua própria cultura e processos, e a harmonização dessas diferenças pode ser desafiadora. Falhas na integração podem levar a conflitos internos, perda de eficiência e insatisfação dos funcionários.

Outro risco é a possível reação negativa dos clientes e do mercado. A fusão pode gerar preocupações entre os clientes sobre a continuidade dos serviços e a qualidade dos produtos. A gestão eficaz da comunicação e a garantia de que a experiência do cliente não será prejudicada são cruciais para evitar a perda de clientes.

Além disso, há riscos relacionados à regulação e à concorrência. A fusão pode atrair o escrutínio dos órgãos reguladores, que podem impor condições ou até mesmo bloquear o negócio se considerarem que a nova entidade terá poder de mercado excessivo. A concorrência no mercado pet também é intensa, e os concorrentes podem reagir agressivamente à fusão, intensificando a competição. Outro ponto importante é a sobreposição de lojas. Com a fusão, algumas lojas de Petz e Cobasi podem estar localizadas próximas umas das outras, o que pode levar a um processo de racionalização de lojas para evitar a canibalização de vendas e maximizar a eficiência.

7.5 ANÁLISE CRÍTICA DO NEGÓCIO

A fusão entre Petz e Cobasi tem o potencial de transformar o mercado pet brasileiro, criando uma entidade mais forte e competitiva. As motivações estratégicas são claras, com oportunidades significativas de crescimento e sinergias operacionais. No entanto, o sucesso da fusão dependerá da capacidade das empresas de gerenciar os riscos associados à integração e de navegar pelas complexidades regulatórias e competitivas.

A nova empresa poderá se beneficiar enormemente das economias de escala, da integração digital e da eficiência logística, mas deve prestar atenção aos desafios culturais e operacionais. A comunicação eficaz com os clientes e o mercado,

juntamente com uma estratégia de integração bem planejada e executada, serão fundamentais para garantir que a fusão realize todo o seu potencial.

Em suma, enquanto a fusão apresenta riscos, as oportunidades e os benefícios potenciais podem superar esses desafios se a integração for bem gerida. A fusão Petz e Cobasi pode estabelecer um novo padrão no mercado pet brasileiro, proporcionando uma oferta de produtos e serviços de alta qualidade, fortalecendo a posição de liderança no setor e impulsionando o crescimento sustentável a longo prazo.

8. CONCLUSÃO

O presente trabalho apresentou uma análise detalhada do mercado pet brasileiro, com foco específico na empresa Petz, que se destaca como líder do setor. A análise setorial destacou um ambiente altamente promissor, impulsionado por tendências como a humanização dos pets, a expansão do e-commerce, e a busca por produtos e serviços de alta qualidade. A alta fragmentação do mercado também foi abordada, evidenciando tanto as oportunidades quanto os desafios para as empresas atuantes.

A Petz, ao longo de sua trajetória, demonstrou uma capacidade notável de crescer e inovar, consolidando sua posição de liderança através de uma estratégia robusta que inclui a expansão geográfica, a integração omnicanal e a diversificação de produtos e serviços. A empresa se beneficiou de um crescimento consistente nas vendas, tanto em suas lojas físicas quanto no e-commerce, e continua a investir em tecnologia e aquisições estratégicas para fortalecer ainda mais sua posição competitiva.

A avaliação econômico-financeira da Petz utilizou premissas baseadas em um crescimento contínuo da receita, a abertura de novas lojas, e a evolução positiva das margens operacionais. A análise por Fluxo de Caixa Descontado (DCF) e a avaliação relativa forneceram uma visão abrangente do valor da empresa, sugerindo que a Petz possui um potencial significativo de valorização.

O DCF projetou os fluxos de caixa livres da empresa até 2033, levando em conta investimentos em expansão e melhorias operacionais, resultando em um valor justo da ação de R\$ 4,97 e potencial de valorização de 31,9%. A avaliação relativa, utilizando múltiplos de mercado, corroborou esses resultados, reforçando a percepção de que a Petz está subvalorizada no mercado atual.

Além disso, a fusão entre a Petz e a Cobasi foi analisada detalhadamente, destacando-se como um movimento estratégico significativo no mercado pet brasileiro. A fusão tem o potencial de gerar sinergias substanciais, como economias de escala, maior eficiência logística e uma oferta de produtos mais diversificada. No entanto, a integração das operações e culturas organizacionais apresenta desafios que devem ser cuidadosamente gerenciados para garantir o sucesso da fusão. A nova entidade combinada, com 483 lojas e uma receita combinada de aproximadamente R\$ 6,9 bilhões, está bem-posicionada para consolidar ainda mais sua liderança no mercado pet brasileiro.

Em conclusão, a Petz vem se posicionando bem para continuar seu crescimento robusto, sustentada por uma estratégia clara e bem executada. No entanto, a empresa deve continuar a gerenciar cuidadosamente os desafios associados à integração de aquisições e à intensificação da concorrência. A capacidade da Petz de inovar e se adaptar às mudanças no mercado será crucial para manter seu crescimento sustentável e maximizar o valor para os acionistas a longo prazo. Este trabalho contribuiu para uma compreensão aprofundada dos fatores que impulsionam o sucesso da Petz e destacou as oportunidades e riscos que a empresa enfrentará no futuro.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor.** 7. ed. São Paulo: Atlas, 2016. 790 p.

BLOOMBERG. **Base de dados Bloomberg.** Disponível na plataforma Bloomberg. Acesso em: 23 fev. 2024.

BRIGHAM, E. F.; EHRHARDT, M. C. **Financial Management: Theory & Practice.** Mason: Cengage Learning, 2014.

COPELAND, Thomas E.; KOLLER, Tim; MURRIN, Jack. **Avaliação de empresas-valuation: calculando e gerenciando o valor das empresas.** 3. ed. São Paulo: Pearson Makron Books, 2006. 499 p. Tradução de Allan Vidigal Hastings.

DAMODARAN, Aswath. **Damodaran on valuation: Security analysis for investment and corporate finance.** 2. ed. Hoboken: John Wiley & Sons, Inc., 2006. 685 p.

DAMODARAN, Aswath. **Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset.** Hoboken: John Wiley & Sons, 2012.

EUROMONITOR INTERNATIONAL. **Relatório sobre o Mercado Pet no Brasil.** 2023. Disponível em: <https://www.euromonitor.com>. Acesso em: 25 maio 2024.

IUDÍCIBUS, S. et al. **Contabilidade Introdutória.** 11. ed. São Paulo: Atlas, 2010. 335 p.

ITAÚ BBA. **Projeções. Longo Prazo – Maio 2024.** Disponível em: <https://www.itau.com.br/itaubba-pt/analises-economicas/projcoes>. Acesso em: 8 de junho de 2024.

KOLLER, T.; GOEDHART, M.; WESSELS, D. **Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies.** Hoboken: Wiley, 2010.

KROLL. **Recommended U.S. Equity Risk Premium and Corresponding Risk-Free Rates.** Disponível em: <https://www.kroll.com/en/insights/publications/cost-of-capital/recommended-us-equity-risk-premium-and-corresponding-risk-free-rates>. Acesso em: 8 jun. 2024.

MARION, J. C. **Contabilidade empresarial**. 15. ed. São Paulo: Atlas, 2009. 519 p.

PENMAN, S. H. **Financial Statement Analysis and Security Valuation**. New York: McGraw-Hill Education, 2013.

PETZ S.A. **Apresentação Institucional - Fevereiro de 2023**. Disponível em: <https://www.petz.com.br/investidores>. Acesso em: 25 maio 2024.

PETZ S.A. **Formulário de Referência 2023**. Disponível em: <https://www.petz.com.br/investidores>. Acesso em: 25 maio 2024.

SHARPE, W. F. **Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk**. Journal of Finance, v. 19, n. 3, p. 425-442, 1964.

STERN SCHOOL OF BUSINESS AT THE NEW YORK UNIVERSITY. **Damodaran Online**. Disponível em: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar>. Acesso em: 8 jun. 2024.

YCHARTS. **10 Year Treasury Rate**. Disponível em: https://ycharts.com/indicators/10_year_treasury_rate. Acesso em: 8 jun. 2024