

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE JUIZ DE FORA  
FACULDADE DE ECONOMIA  
TÉCNICAS DE PESQUISA EM ECONOMIA**

**MATEUS LAGE GORGES**

**ANÁLISE FUNDAMENTALISTA DA AMBEV**

Juiz de Fora  
2022

**Mateus Lage Gorges**

**ANÁLISE FUNDAMENTALISTA DA AMBEV**

Trabalho de conclusão de curso apresentado ao curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Juiz de Fora como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Economia.

Orientador: Dr. Rafael Morais de Souza  
Coorientador:

Juiz de Fora  
2022

Ficha catalográfica elaborada através do programa de geração automática da Biblioteca Universitária da UFJF, com os dados fornecidos pelo(a) autor(a)

Gorges, Mateus Lage.  
ANÁLISE FUNDAMENTALISTA DA AMBEV / Mateus Lage  
Gorges. -- 2022.  
54 f.

Orientador: Rafael Morais de Souza  
Trabalho de Conclusão de Curso (graduação) - Universidade Federal de Juiz de Fora, Faculdade de Economia, 2022.

1. Valuation. 2. Fluxo de Caixa descontado. 3. Valor Justo. 4. AmBev. I. Souza, Rafael Morais de, orient. II. Título.



UNIVERSIDADE FEDERAL DE JUIZ DE FORA  
REITORIA - FACECON - Depto. de Economia

**FACULDADE DE ECONOMIA / UFJF**  
**ATA DE APROVAÇÃO DE MONOGRAFIA 11 (MONO B)**

Na data de 10/01/2023, a Banca Examinadora, composta pelos professores

1 — Rafael Morais de Souza - orientador; e

2 — Alexandre Zanini,

reuniu-se para avaliar a monografia do acadêmico Mateus Lage Gorges, intitulada: Análise Fundamentalista da Ambev.

Após primeira avaliação, resolveu a Banca sugerir alterações ao texto apresentado, conforme relatório sintetizado pelo orientador. A Banca, delegando ao orientador a observância das alterações propostas, resolveu APROVAR (APROVAR / NÃO APROVAR) a referida monografia



Documento assinado eletronicamente por **Rafael Morais de Souza, Professor(a)**, em 11/01/2023, às 08:19, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Zanini, Professor(a)**, em 11/01/2023, às 10:29, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no Portal do SEI-Ufjf ([www2.ufjf.br/SEI](http://www2.ufjf.br/SEI)) através do ícone Conferência de Documentos, informando o código verificador **1107955** e o código CRC **8D738260**.

Dedico este trabalho a minha querida mãe, se não fosse por seu apoio incondicional não estaria onde estou hoje. Seu exemplo de determinação e honestidade sempre foram a minha inspiração.

## **AGRADECIMENTOS**

Gostaria de agradecer em primeiro lugar a minha mãe, seu apoio sempre me motivou e inspirou a melhorar a cada dia, este trabalho não seria possível sem a sua ajuda.

Ao meu orientador, Doutor Rafael Morais de Souza, sua dedicação, paciência e conhecimentos foram essenciais, para o desenvolvimento deste trabalho.

A minha namorada, Lavínea Oliveira da Rosa, por seus conhecimentos e disposição na construção deste trabalho, sua ajuda possibilitou o refinamento desta dissertação.

Aos meus amigos e familiares, que sempre me apoiaram durante a graduação, que em várias ocasiões tiveram que entender o dispêndio que tal formação necessita e que compreenderam sua importância para mim.

## RESUMO

Este trabalho tem como objetivo calcular o valor justo das ações da AmBev - Companhia de Bebidas das Américas, maior empresa de bebidas do Brasil. Para realizar este cálculo foi utilizado o método do Fluxo de Caixa para a Firma, sendo realizadas projeções sobre os resultados financeiros da empresa entre 2022 e 2026, a partir da ótica do valor para a firma foi factível realizar o desconto dos valores futuros pela taxa WACC (Custo Médio Ponderado de Capital), sendo calculado depois o crescimento da companhia na perpetuidade.

Tendo como base o do Fluxo de Caixa para a Firma foram adotadas as premissas sobre o desenvolvimento deste tipo de análise, com isso foi possível se chegar a um resultado para o valor de da ação da companhia.

Com isso, pode-se aceitar este método como uma forma de se chegar ao valor da empresa, visto que além de ser de fácil compreensão também apresenta informações fundamentais para a precificação deste ativo.

**Palavras-chave:** Valuation, Fluxo de Caixa descontado, Valor Justo, AmBev.

## **ABSTRACT**

This work aims to calculate the fair value of the shares of AmBev - Companhia de Bebidas das Américas, the largest beverage company in Brazil. To perform this calculation was used the method of Cash Flow to the Firm, being performed projections on the financial results of the company between 2022 and 2026, from the perspective of the value to the firm was feasible to perform the discount of future values by the WACC rate (Weighted Average Cost of Capital), being then calculated the company's growth in perpetuity.

Based on the Cash Flow for the Firm, the assumptions on the development of this type of analysis were accepted, and with this it was possible to reach a result for the share value of the company.

With this, one can accept this method as a way to arrive at the value of the company, since besides being easy to understand, it also presents fundamental information for the pricing of this asset.

**Keywords:** Valuation, Discounted Cash Flow, Fair Value, AmBev.



## Lista de Tabelas

Tabela 1 - Produção Mundial de Cerveja 2018.....	15
Tabela 2 - Participação acionária AmBev.....	19
Tabela 3 - Dívida Consolidada.....	21
Tabela 4 – Prêmio de Risco.....	29
Tabela 5 – Dados Financeiros 2017 – 2020.....	38
Tabela 6 – Projeção de Receita Líquida 2022 – 2026.....	39
Tabela 7 – Projeção de CPV 2022 – 2026.....	40
Tabela 8 – Projeção Lucro Bruto 2022 – 2026.....	41
Tabela 9 – Projeção de Despesas Operacionais 2022 – 2026.....	41
Tabela 10 –Projeção EBIT 2022 – 2026.....	42
Tabela 11 – Projeção CAPEX 2022 – 2026.....	43
Tabela 12 – Projeção Depreciação 2022 – 2026.....	43
Tabela 13 – Capital de Giro 2013 – 2021.....	44
Tabela 14 – Projeção Capital de Giro 2021 – 2026.....	45
Tabela 15 – Projeção IR 2022 – 2026.....	45
Tabela 16 – Projeção Fluxo de Caixa 2022 – 2026.....	46
Tabela 17 – Custo de Capital de Terceiros.....	47
Tabela 18 – Valor Presente do Fluxo de Caixa.....	48
Tabela 19 – Valor Terminal.....	49
Tabela 20 – Preço Justo por Ação (Em R\$ Milhões) .....	49

## Lista de Fórmulas

Fórmula 1 - FLUXO DE CAIXA DESCONTADO.....	25
Fórmula 2 - FLUXO DE CAIXA PARA A FIRMA (FCFF).....	26
Fórmula 3 - Valor da Firma.....	27
Fórmula 4 - WACC - Custo Médio Ponderado de Capital.....	27
Fórmula 5 - Custo do Capital Próprio - CAPM.....	28
Fórmula 6 - Custo do Capital de Terceiros.....	30

## Sumário

<b>1 INTRODUÇÃO .....</b>	<b>12</b>
<b>2 CONTEXTUALIZAÇÃO.....</b>	<b>15</b>
2.1 MERCADO BRASILEIRO.....	16
2.1.1 PRINCIPAIS EMPRESAS DO SETOR .....	16
2.2 AMBEV - COMPANHIA DE BEBIDAS DAS AMÉRICAS.....	17
2.2.1 SETOR DE ATUAÇÃO.....	17
2.2.2 COMPOSIÇÃO ACIONÁRIA .....	18
2.2.3 HISTÓRICO DE RENTABILIDADE .....	19
2.2.4 VOLUME DE PRODUÇÃO .....	19
2.2.5 DÍVIDA CONSOLIDADA AMBEV 2020 – 2021 .....	20
2.2.6 Custo Do Produto vendido (CPV).....	21
<b>3 METODOLOGIA.....</b>	<b>22</b>
3.1 ESCOLA FUNDAMENTALISTA X ESCOLA GRÁFICA E TÉCNICA ....	22
3.2 ANÁLISE TOP DOWN X ANÁLISE BOTTOM-UP .....	24
3.3 FLUXO DE CAIXA DESCONTADO.....	24
3.4 FLUXO DE CAIXA PARA O ACIONISTA X FLUXO DE CAIXA PARA A FIRMA.....	26
3.5 FLUXO DE CAIXA PARA A FIRMA (FCFF) .....	26
3.6 CMPC - Custo Médio Ponderado de Capital .....	27
3.6.1 Custo do Capital Próprio - CAPM.....	28
3.6.2 Custo do Capital de Terceiros .....	30
<b>4 ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS .....</b>	<b>31</b>
4.1 RECEITA LÍQUIDA – MARGEM LÍQUIDA .....	31
4.2 PAYOUT E DIVIDEND YIELD .....	32
4.3 INDICADORES FINANCEIROS .....	34
4.3.1 PREÇO/LUCRO (P/L) E PREÇO/VALOR PATRIMONIAL (P/VP) ..	34
4.3.2 Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE).....	36
4.4 Balanço Patrimonial da AmBev em 2020 – 2021 .....	37
4.5 DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADOS CONSOLIDADOS AMBEV 2020–2021 .....	37
<b>5 CALCULANDO O VALOR DA FIRMA.....</b>	<b>38</b>
5.1 HISTÓRICO DOS DADOS FINANCEIROS DA AMBEV 2017 – 2021 ..	38
5.2 PROJEÇÕES .....	39
5.2.1 Projeção Receita Líquida .....	39

5.2.2	Projeção Custo do Produto Vendido .....	40
5.2.3	Projeção Lucro Bruto.....	40
5.2.4	Projeção Despesas Operacionais .....	41
5.2.5	Projeção EBIT .....	42
5.2.6	Projeção CAPEX e Depreciação.....	42
5.2.7	Variação no Capital de Giro .....	44
5.2.8	Projeção Imposto de Renda.....	45
5.2.9	Projeção Fluxo de Caixa 2022 – 2026 .....	46
5.3	Cálculo da Taxa de Desconto.....	46
5.3.2	Custo do Capital de Terceiros .....	47
5.3.3	Cálculo do WACC .....	47
5.4	Encontrando o Preço Justo .....	47
<b>6</b>	<b>CONCLUSÃO.....</b>	<b>50</b>
	<b>REFERÊNCIAS .....</b>	<b>52</b>

## 1 INTRODUÇÃO

Ao se tratar de investimentos, é possível pensar em diferentes formas possíveis de aplicação de recursos, mas o próprio termo investimento é muito amplo. Para Bruni e Famá (2017), um investimento pode ser caracterizado de forma genérica como um sacrifício de hoje em prol da obtenção de uma série de benefícios futuros. A partir dessa definição, é importante delimitar as formas como é possível aplicar estes recursos. Dentre as diversas opções de investimentos, há o mercado financeiro que, segundo Pinheiro (2016), é dividido entre o mercado monetário e o mercado de capitais.

Entre as diversas alternativas do mercado de capitais existe o mercado de ações que, segundo Póvoa (2012), apresenta um risco maior que outras formas de investimento, mas que também pode gerar resultados melhores. Para Pereira (2013), as ações podem ser definidas como títulos de renda variável que são emitidos por sociedades de capital aberto e que conferem ao seu portador o direito de participação nos resultados de uma empresa.

Com o objetivo de diminuir os riscos e manter as possibilidades de retorno do mercado de ações, foram criados diversos métodos que visavam mitigar as incertezas futuras relacionadas ao valor de uma empresa. Essa metodologia é, segundo Damodaran (2012), a que melhor consegue diminuir as incertezas futuras do mercado de ações, e tem como base, avaliar a valor presente o caixa futuro da empresa, visto que, conforme Póvoa (2012), o valor de uma empresa é a junção dos seus caixas futuros descontados de uma taxa que corrige esse montante futuro para valores presentes.

Dentre as diversas empresas que fazem parte da B3, há a AmBev, empresa criada a partir da fusão da Companhia Cervejaria Brahma (“Brahma”) e da Companhia Antarctica Paulista Indústria Brasileira de Bebidas e Conexos (“Antarctica”). Segundo AmBev (2022), a empresa detém mais de 50% do mercado brasileiro de cervejas há mais de 20 anos, tendo apenas uma queda percentual a partir de 2013 por conta da concorrência com outras empresas do setor.

Sendo a principal empresa do setor e mantendo um crescimento constante na sua produção e caixa, a empresa demonstra sua importância e possíveis vantagens sobre as concorrentes. Com isso, a empresa se apresenta como uma opção de

investimento no mercado de ações, sendo ela o objeto de pesquisa e análise deste trabalho.

Assim, o presente trabalho tem como objetivo avaliar o valor justo das ações da AmBev, maior empresa do setor cervejeiro nacional e quarta maior companhia brasileira em valor de mercado a partir da ótica fundamentalista, utilizando da análise do Fluxo de Caixa Livre para a Firma (FCFF). Segundo Póvoa (2012), essa metodologia é preferível, pois leva em conta possíveis mudanças na estrutura de dívida da companhia. Para verificar essa mudança é necessário realizar uma verificação econômica da empresa além da situação do mercado que atua, além da obtenção de dados e previsões estatísticas tanto da empresa como da economia brasileira.

Ao final do trabalho, é possível sugerir um posicionamento para possíveis investidores, analisando se no atual preço das ações da companhia, a melhor estratégia seria a de compra, venda ou de posição neutra sobre os papéis. Ademais, é possível verificar a saúde da empresa e seus possíveis resultados futuros, além de apresentar o mercado brasileiro de bebidas.

Conforme destacado, para atingir o objetivo principal deste trabalho, o método utilizado para determinar o valor justo das ações, advém da ótica fundamentalista, descrita por Damodaran (2012) como uma visão da empresa a partir dos seus resultados financeiros. De acordo com Da Silva e Ribeiro (2021), entre 2008 e 2018, o Fluxo de Caixa Descontado foi o método mais utilizado pelos analistas brasileiros para determinar o valor de uma empresa. Póvoa (2012) credita esse método como o mais adequado para se determinar o valor justo de um empreendimento, já que além dos dados da própria empresa, também são levados em conta a conjuntura macroeconômica, e com isso, se torna possível calcular o “preço justo” desta ação, para que este valor seja comparado ao preço de mercado das ações. Assim, além desta Introdução, este trabalho está dividido da seguinte forma:

O segundo capítulo, no qual explica-se a metodologia utilizada, os motivos da escolha dessa forma, como ela é construída e os fundamentos que sustentam a mesma; o terceiro, no qual contextualiza-se o mercado onde a empresa se encontra, bem como a própria empresa; o quarto, no qual apresenta-se a base de dados com ênfase nas estatísticas descritivas sobre a AmBev; o quinto, no qual demonstra-se o cálculo do valor justo da empresa, utilizando o fluxo de caixa descontado para firma

com os dados apresentados; e, o sexto, no qual a comparação do valor encontrado no estudo com o valor de mercado das ações da companhia, apresentando a análise e recomendação sobre o potencial ganho com a compra da ação da AmBev.

## 2 CONTEXTUALIZAÇÃO

Segundo Flanders Investment And Trade (2020), o Brasil foi, em 2018, o terceiro maior produtor de cerveja do mundo, perdendo apenas para os Estados Unidos em segundo lugar e para a China em primeiro lugar. A produção por pessoa é de, em média, 68,81 Kg, ficando atrás apenas de países da Europa e dos Estados Unidos. Na Tabela 1 é possível visualizar esses dados.

Tabela 1 - Produção Mundial de Cerveja 2018

País	Produção em Volume 2008 (Milhões de HL)	Produção em Volume 2018 (Milhões de HL)	% Produção Mundial 2018
<b>China</b>	395,886	389,270	20,37%
<b>Estados Unidos</b>	230,618	214,607	11,23%
<b>Brasil</b>	103,409	141,379	7,40%
<b>México</b>	107,337	119,800	6,27%
<b>Alemanha</b>	102,911	93,652	4,90%
<b>Rússia</b>	114,000	77,470	4,05%
<b>Japão</b>	61,324	51,083	2,67%
<b>Vietnã</b>	14,532	43,000	2,25%
<b>Reino Unido</b>	49,611	42,282	2,21%
<b>Resto do Mundo</b>	625,141	738,055	38,63%
<b>Total</b>	<b>1.822,786</b>	<b>1.910,600</b>	<b>100%</b>

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do Flanders Investment And Trade (2020).

\*HL = Hectolitros (1 Hectolitro = 100 Litros).

Ainda de acordo com Flanders Investment And Trade (2020), entre os 5 maiores produtores de cerveja do mundo, somente o Brasil aumentou sua produção entre os anos de 2008 e 2018, e entre os 10 maiores, apenas o Vietnã também aumentou sua produção.



Segundo uma pesquisa realizada pelo G1(2021), parte da população com mais de 18 anos que consome bebida em casa passou de 64,6% em 2019 para 68,6% em 2020. Esse aumento de consumo doméstico é um dos fatores que explica como o Brasil conseguiu, mesmo durante a pandemia de Covid-19, aumentar sua produção de cerveja.

## 2.1 MERCADO BRASILEIRO

O setor de Alimentos e Bebidas foi responsável por 10,6% do Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro em 2021, segundo a Associação Brasileira da Indústria de Alimentos (2022), sendo que o mercado cervejeiro representou cerca de 1,6% do PIB, com um faturamento anual líquido de 208,8 bilhões de reais (SINDICERV, 2021). Ainda segundo o SINDICERV (2021), houve a produção de 14,1 bilhões de litros em 2021, gerando 2,7 milhões de empregos (diretos e indiretos) e arrecadando 21 bilhões de reais em impostos.

Segundo Kobori (2018), ao se analisar um setor que se pretende investir, é necessário antes avaliar o seu estágio de crescimento, se é um setor já maduro, em fase de declínio ou em forte expansão. Por conta disso, é necessário analisar o setor e sua importância na economia a qual pertence.

### 2.1.1 PRINCIPAIS EMPRESAS DO SETOR

A AmBev detém cerca de 60% do mercado, segundo SindiCerv (2020) entretanto, nos últimos anos a marca vem diminuindo pouco a pouco sua fatia de mercado. Sua principal concorrente, a Heineken, detém cerca de 20% do total (em 2019, o Brasil se tornou o maior consumidor da cerveja Heineken do mundo, segundo Valor Econômico (2020)), número que vinha aumentando nos últimos anos, mas que se estabilizou entre 2019-2021 em 20%. Em seguida, se encontra o Grupo Petrópolis, donos das marcas Itaipava e Petra, com 15% do mercado.

Segundo a Flanders Investment And Trade (2020), a AmBev possui 6 das 10 marcas mais consumidas no Brasil, Skol em primeiro lugar, Brahma em segundo e Antártica em terceiro. A lista com as 10 cervejas mais vendidas foi composta da seguinte forma no ano de 2020: 1) Skol (Ambev); 2) Brahma (Ambev) 3) Antártica

(Ambev); 4) Schin (Heineken); 5) Itaipava (Petrópolis); 6) Kaiser (Heineken); 7) Crystal (Petrópolis); 8) Bohemia (Ambev); 9) Bavaria (Heineken); 10) Chopp Brahma (Ambev).

Em relação ao mercado internacional, a AmBev mantém grande destaque no setor, sendo uma empresa pertencente a AB InBev (maior empresa do setor cervejeiro do mundo). Em 2021, a AB Inbev respondeu por 26% da produção de cerveja mundial (segundo Catalisi, 2021), foram produzidos 467 milhões de hectolitros, o que representou uma queda de 16% de participação de mercado, que em 2020 era de 29%. Em segundo lugar, a Heineken produziu 222 milhões de hectolitros. A única empresa com sede no Brasil a aparecer na lista é o Grupo Petrópolis em 11º lugar.

## 2.2 AMBEV - COMPANHIA DE BEBIDAS DAS AMÉRICAS

A Companhia de Bebidas das Américas – Ambev é a sucessora da Companhia Cervejaria Brahma (“Brahma”) e da Companhia Antártica Paulista Indústria Brasileira de Bebidas e Conexos (“Antártica”), duas das cervejarias mais antigas do Brasil. Segundo AmBev (2022), a Antártica foi fundada em 1885 e a Brahma em 1888, como Villiger & Cia. Em 1904, a Villiger & Cia. mudou sua denominação para Companhia Cervejaria Brahma.

Segundo Ambev (2022), a empresa é formada como uma sociedade anônima brasileira, de capital aberto, constituída segundo as leis da República Federativa do Brasil e suas ações são negociadas na Bolsa de Valores brasileira, a B3, com o código ABEV3. Sediada em São Paulo, mas com atuação em todo o Brasil e no continente americano, operando no total em 18 países (Brasil, Canadá, Argentina, Bolívia, Chile, Paraguai, Uruguai, Guatemala (que também abastece El Salvador, Honduras e Nicarágua), República Dominicana, Cuba, Panamá, Barbados, Saint Vincent, Dominica e Antigua).

### 2.2.1 SETOR DE ATUAÇÃO

Segundo AmBev (2022), o principal segmento em que a empresa atua é no de cervejas, contando com diversas marcas tradicionais como a Brahma, Skol, Antártica, Bohemia, Presidente entre outras

. Além do ramo cervejeiro, ela atua no segmento de refrigerantes, não alcoólicos e não-carbonatados com marcas próprias como o Guaraná Antártica e

Fusion, e no Brasil, através de parcerias com a PepsiCo, a AmBev tem desde outubro de 2000 o direito exclusivo de distribuir e engarrafar os refrigerantes da Pepsi no Brasil. Em janeiro de 2002, expandiu a parceria com a PepsiCo para incluir no seu portfólio de bebidas não alcoólicas as marcas Gatorade, H2OH!, Lipton Ice Tea. O último contrato feito entre a AmBev e a PepsiCo foi feito em 2018, aprovado no mesmo ano pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica, e terá vigência até dezembro de 2027.

### 2.2.2 COMPOSIÇÃO ACIONÁRIA

A partir dos dados divulgados AmBev (2022), o principal detentor das ações da companhia (ABEV3) é a Anheuser-Busch Inbev, conhecida como AB Inbev, com 61,8% das ações da companhia. Sendo a acionista majoritária, a AB Inbev consegue manter a estabilidade no quadro de governança da empresa. Segundo Collins (2020), essa estabilidade é um fator determinante para a manutenção e crescimento da empresa, sendo caracterizada como a capacidade de manter o quadro de governança sem mudanças drásticas devido a alguma alteração na participação acionária. As ações disponíveis no mercado correspondem a 28% e a Fundação Zerenner (FAHZ) detém 10,2%. Além disso, a Tesouraria mantém 5.782.513 ações. A Tabela 2 mostra a participação acionária da empresa.

Tabela 2 – Participação acionária AmBev

Detentor	ON	% Circulação
Anheuser-Busch InBev	9.728.957.157	61,8%
FAHZ	1.609.987.301	10,2%
Mercado	4.399.725.198	28,0%
<b>Em Circulação</b>	<b>15.738.669.656</b>	<b>100%</b>
Tesouraria	5.782.513	
<b>Total</b>	<b>15.744.452.169</b>	
Em Negociação na B3	2.983.244.242	19,0%
Em Negociação na NYSE	1.416.480.956	9,0%

Fonte: Elaboração própria a partir de dados da AmBev (2022).

### 2.2.3 HISTÓRICO DE RENTABILIDADE

Entre 2012 e 2022, a rentabilidade das ações da AmBev foi de 62%, segundo a Status Invest (2022), percentual que quando comparada ao próprio índice da bolsa brasileira (Ibovespa), que foi 88% no mesmo período, demonstra uma rentabilidade baixa das ações da companhia.

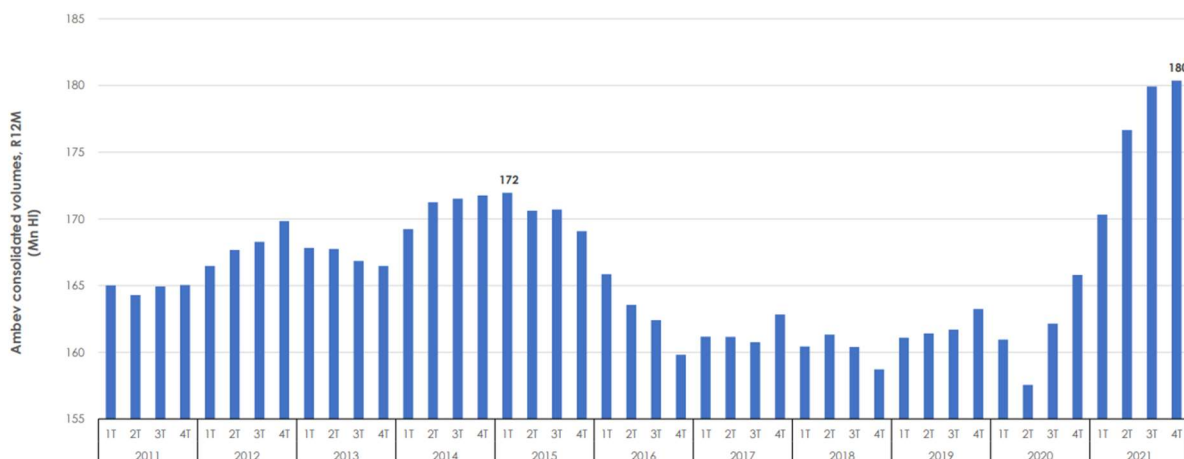
Essa baixa rentabilidade é explicada pela BTG Pactual (2022), como resultado da forte concorrência no setor de bebidas nos últimos anos, juntamente com o crescimento inexpressivo da economia brasileira da última década. Nos últimos 12 meses as ações da companhia tiveram uma variação negativa de 3,03%, enquanto o Ibovespa teve uma variação negativa de 0,5% no mesmo período. A figura 2 evidencia essa baixa rentabilidade.

### 2.2.4 VOLUME DE PRODUÇÃO

No último trimestre de 2021, o volume de produção alcançou 180 milhões de hectolitros, isso representa um aumento de 8,43% em comparação ao mesmo trimestre de 2020. Com relação à produção anual, houve um aumento de 9,36%, quando a produção foi de 706,5 milhões de hectolitros em comparação aos 646,5 milhões de hectolitros de 2020. Um segmento que se destaca nesse último ano foi o

Premium, com um aumento de vendas em 13%, principalmente, com as marcas Original e o Chopp Brahma, juntamente com o aumento das vendas da Beck 's, Corona e Stella Artois. A Figura 1 mostra a produção trimestral da Ambev de 2011 a 2021.

Figura 1 – Produção Trimestral



Fonte: AmBev (2022).

### 2.2.5 DÍVIDA CONSOLIDADA AMBEV 2020 – 2021

Segundo AmBev (2022), a empresa tem sua dívida majoritariamente em moeda local. Por conta disso, percebe-se uma menor exposição às variações cambiais. Segundo Povóá (2012), essa baixa exposição à moeda estrangeira é uma relativa vantagem para empresas que dependem da importação de algum item fundamental para o seu funcionamento.

No período exposto, a dívida líquida da empresa apresentou uma redução de 9,34%, em especial, a dívida em moeda local diminuiu 37,05%, uma redução de mais de 1/3, o que pode ser visto na tabela 3.

Tabela 3 – Dívida Consolidada

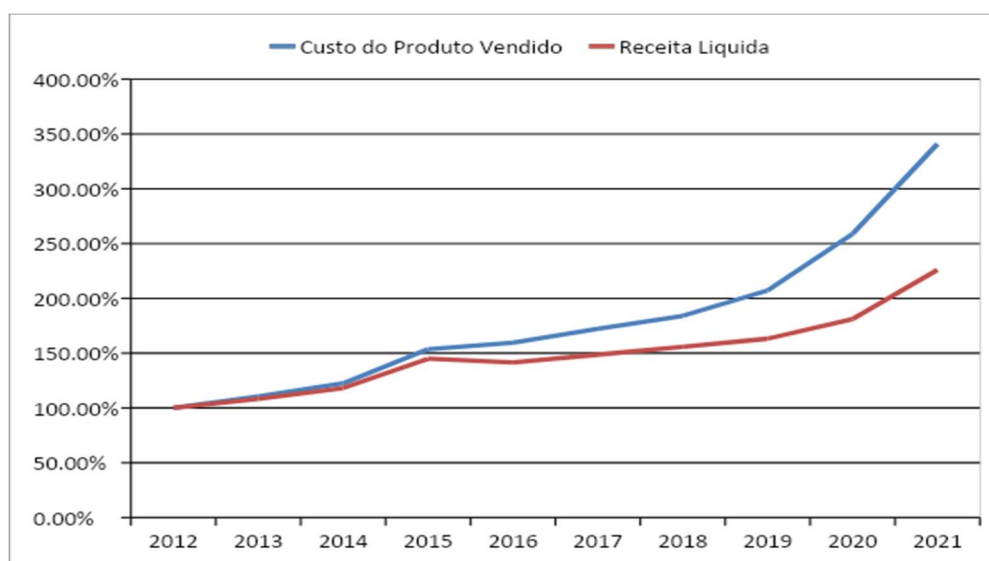
Detalhamento da dívida <i>R\$ milhões</i>	31 de dezembro de 2020			31 de dezembro de 2021		
	Circulante	Não circulante	Total	Circulante	Não circulante	Total
Moeda Local	2.232,7	1.622,1	3.854,8	689,3	1.737,0	2.426,3
Moeda Estrangeira	506,1	431,4	937,4	157,9	516,4	674,3
<b>Dívida Consolidada</b>	<b>2.738,8</b>	<b>2.053,5</b>	<b>4.792,2</b>	<b>847,1</b>	<b>2.253,4</b>	<b>3.100,5</b>
Caixa e Equivalentes de Caixa (líquido da conta garantida)			7.090,3			16.597,2
Aplicações Financeiras Correntes			1.700,0			1.914,6
<b>Dívida/(caixa) líquida</b>			<b>(13.998,1)</b>			<b>(15.411,3)</b>

Fonte: AmBev (2022).

### 2.2.6 Custo Do Produto vendido (CPV)

Segundo AmBev (2022), um dos pontos que mais têm impactado negativamente nos resultados da companhia é o aumento do Custo do Produto Vendido. Desde 2012, o CPV aumentou 240%, como é possível verificar na figura 2, enquanto a Receita Líquida da companhia apresentou um aumento de apenas 116% no mesmo período. O crescimento do CPV tem corroído os lucros da empresa e, por conta disso, a mesa diretora tem buscado formas de mitigar esse aumento.

Figura 2 – Relação de crescimento CPV x RL da AmBev



Fonte: Elaboração própria a partir de dados da AmBev (2022).

### 3 METODOLOGIA

A realização de uma avaliação tem como objetivo estimar o valor de uma empresa ou ativo, sua base parte de um modelo que considera certas hipóteses e premissas. O resultado final consiste em apresentar o valor potencial de ação da companhia e, por consequência, se ela está ou não no preço “justo” no cenário atual, considerando as perspectivas da empresa e da economia onde esta atua.

Como muito dos termos usados na área de finanças no Brasil, o Valuation manteve o seu nome de origem em inglês. Segundo Povóia (2012, p24):” Valuation é, por definição, a técnica de “reduzir a subjetividade” de algo que é subjetivo por natureza”. A tentativa de diminuir essa subjetividade vem do fato que diferente de outros ativos que mantêm certa constância no seu preço, o valor de uma ação pode se alterar se diversas vezes durante o dia. Assim, por conta dessa mutabilidade é necessário a utilização de uma metodologia que vise avaliar o preço que determinado ativo pode atingir.

O objetivo do valuation não é somente determinar um preço exato para determinado ativo, mas também uma faixa de preço para este. Se um analista determinar depois dos seus cálculos que o valor da ação de uma empresa X fica entre R\$15,00 e R\$16,50 e o preço atual desta ação está em R\$10,00 ele poderá indicar a sua compra com potencial de valorização de até 65%.

A maioria dos autores da área, como Povóia (2012) e Damodaran (2012), afirmam que as melhores análises não são aquelas com as contas mais complicadas e uma infinidade de variáveis, mas sim aquelas que mais simplificam este processo. Ou seja, quanto mais complexa uma conta, maior são as chances de uma variável estar errada e este erro pode invalidar todo o processo.

#### 3.1 ESCOLA FUNDAMENTALISTA X ESCOLA GRÁFICA E TÉCNICA

Dentro da modalidade de valuation há duas escolas principais, sendo elas a Escola Fundamentalista e a Escola Gráfica e Técnica, tal qual é dito por Póvoa (2012), com metodologias distintas, mas que visam o mesmo objetivo, encontrar o valor justo da ação.

A escola Gráfica e Técnica é aquela que aceita que a “eficiência de mercado” existe no mundo real com as suas hipóteses. Nessa lógica, os ativos irão se comportar

no futuro, tempo T+1, da mesma forma que no tempo T0, excluindo os chamados “gaps” (saltos para cima ou para baixo no preço de um ativo). Essa escola utiliza como base o passado de um ativo para tentar prever sua futura variação. Ela é resumida por Siegel (2015, p. 194):

[...]Os analistas técnicos, ou grafistas, como são chamados algumas vezes, são bem diferentes dos analistas fundamentalistas, que utilizam variáveis como dividendos, lucro e valor contábil para prever os retornos das ações. Os analistas técnicos ignoram essas variáveis fundamentais, sustentando que as informações importantes para prever os futuros movimentos de preço podem ser coletadas por meio da análise de padrões de preço passados.

Já a Escola Fundamentalista é aquela que utiliza os dados e variáveis macroeconômicas e setoriais de onde a empresa está alocada e os próprios dados da empresa para determinar o seu “valor justo”. Povóá (2012) define a escola fundamentalista como tendo o objetivo principal de reduzir a “imponderabilidade” natural o cálculo para determinar o valor dos ativos. Atualmente, não há escassez de dados, na verdade o que ocorre é a utilização demasiada de dados que em alguns casos nem são necessários, colocando em evidência a importância que o processamento e triagem destes tem para a realização da análise. De acordo com Povóá (2012, p5):” Hoje, a competência no processamento da informação tem valor inestimável, levando a tomada de decisões a um distanciamento entre o futuro e o passado, a cada dado novo”.

Para Assaf Neto (2018), o objetivo da análise baseada na Escola Fundamentalista de prever o futuro e apurar seu valor intrínseco pode ser resumida em três pontos importantes:

- Avaliar a posição e equilíbrio econômico e financeiro da empresa
- Projetar seus resultados futuros
- Realizar o cálculo do valor justo por ação

Para realizar o cálculo do valor justo das ações são propostos dois enfoques de análise dentro da escola fundamentalista, top down (de cima para baixo) e bottom up (de baixo para cima). A diferença entre elas está na forma como ordenam a importâncias dos fatos que geram ou destroem o valor de uma empresa.



### 3.2 ANÁLISE TOP DOWN X ANÁLISE BOTTOM-UP

De acordo com Assaf Neto (2018), a análise Top Down (de cima para baixo) parte do contexto econômico global para construir o valor justo de uma ação, a construção de cenários econômicos como a projeção do PIB, a inflação e a taxa de juros, são partes fundamentais e centrais dessa ótica. Um exemplo clássico e também utilizado por Povóá (2012) é sobre a mudança nas taxas de juros. Logo, se os juros básicos aumentam, as empresas dos setores de varejo (Magazine Luiza e Lojas Americanas por exemplo) e de construção (MRV por exemplo) são altamente prejudicadas, visto que, dependem muito da oferta de crédito para efetuar seus serviços. Já as empresas de seguro (Sul América e BB Seguridade, por exemplo) são normalmente ajudadas por esta alta, pelo fato de terem muitos investimentos atrelados à renda fixa.

Já a Análise Bottom-Up (de baixo para cima) utiliza todos os dados disponíveis para definir o valor de uma empresa. Por esta perspectiva, uma mudança macro não seria o suficiente para afetar o valor de uma empresa, seriam necessárias outras mudanças para que isso ocorra. Segundo Povóá (2012, p 9): "Esse tipo de análise é fundamental nos momentos de overshooting (alta exagerada, acima do considerado normal) ou undershooting (queda exagerada, superior ao padrão)". Para Assaf Neto (2018), esse método de análise tem como base a própria empresa, identificando seu comportamento e possíveis condições futuras de crescimento e o valor da ação a partir do seu confronto com o mercado, sendo direcionada pelos fundamentos da companhia.

Conforme Povóá (2012), essa discordância entre os conceitos top down e bottom-up são infundadas. Assim, a escolha por uma abordagem não deve necessariamente ser excludente, já que as variáveis de análise top down irão alimentar os modelos bottom-up e a diferença está no tempo de reação que, em geral, é mais exacerbado no caso top down.

### 3.3 FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

Essa metodologia tem como base encontrar o valor intrínseco da empresa a partir da projeção do seu lucro e caixa como é dito na introdução do trabalho. Povóá (2012, p. 96) afirma que: "O valor de uma companhia equivale ao somatório de todo o

caixa gerado no médio-longo prazo, trazido a valor presente por uma taxa de desconto que representa o chamado retorno exigido pelo investidor.” Para chegar a este valor é utilizado o Método do Fluxo de Caixa Descontado, que segundo Damodaran(2012) nada mais é do que um método que traz para valores presentes os futuros fluxos de caixa de uma campanha. Dessa forma, para realizá-lo é necessário desenvolver duas variáveis fundamentais, a taxa de crescimento do fluxo de caixa e a taxa de desconto.

A taxa de crescimento do fluxo de caixa é a métrica que projeta os futuros fluxos de caixa da empresa. Uma estimativa correta desse crescimento é fundamental para a análise, já que este se baseia exatamente nos caixas futuros da companhia, uma previsão muito otimista ou muito pessimista pode arruinar toda a projeção. Além disso, de acordo com Póvoa (2012), uma empresa irá ter diferentes taxas de crescimento dependendo do seu timing de evolução, uma empresa nova e com alta possibilidade de expansão tende a ter um crescimento rápido no início de sua vida, que irá diminuir com o passar do tempo e dos estágios, até chegar ao último estágio, o da perpetuidade. Por isso, uma empresa com muito tempo de mercado e que já chegou a um estágio de maturidade absoluta irá ter apenas um estágio.

Já a taxa de desconto, conforme Povóá (2012), também chamada de retorno exigido pelo investidor, é aquela que não somente calcula o risco do empreendimento, mas também inclui uma taxa livre de risco. No Brasil, é normalmente utilizada a SELIC. Com isso, tanto um aumento no risco que a empresa corre quanto um aumento na taxa livre de risco irão elevar a taxa de desconto e por consequência diminuir o valor dos caixas futuros. Como na taxa de crescimento, esta também muda dependendo do estágio que a empresa se encontra.

A partir dessas duas variáveis é possível desenvolver um modelo para estimar o valor da empresa. Como a AmBev é uma empresa madura, mas com potencial de crescimento em outros países, será utilizado um modelo com dois estágios.

A ideia geral do método pode ser resumida na seguinte fórmula:

$$\frac{FC_1}{(1+R)^1} + \frac{FC_2}{(1+R)^2} + \frac{FC_3}{(1+R)^3} + \dots + \frac{FC_n}{(1+R)^n} \quad (1)$$

Onde:  $FC$  é o Fluxo de Caixa previsto para determinado período e  $R$  é a Taxa de Desconto.

Faz-se importante ressaltar que o método de fluxo de caixa pode ser utilizado sob várias perspectivas diferentes, entre elas o Fluxo de Caixa para o Acionista e o Fluxo de Caixa para a Firma

### 3.4 FLUXO DE CAIXA PARA O ACIONISTA X FLUXO DE CAIXA PARA A FIRMA

O Fluxo de caixa para o acionista, também conhecido como Free Cash Flow to the Equity (FCFE), e o Fluxo de caixa para a firma, conhecido como Free Cash Flow to the Firm (FCFF) são, de acordo com Povóá (2012), duas óticas possíveis de análise do fluxo de caixa da empresa.

Entretanto, como foi afirmado na introdução, o próprio Povóá (2012) reconhece que entre as duas metodologias, o Fluxo de Caixa para a Firma (FCFF) é preferível ao Fluxo de Caixa para o Acionista, pois considera as possíveis mudanças na estrutura de dívida da empresa, sendo essa a ótica escolhida para este trabalho.

### 3.5 FLUXO DE CAIXA PARA A FIRMA (FCFF)

O Fluxo de Caixa para a Firma é, de acordo com Assaf Neto (2018), aquele que leva em conta todo o fluxo de caixa da empresa, menos o pagamento dos investimentos, custos operacionais e impostos, ou seja, é o que sobra tanto para os sócios quanto para aqueles que são credores da empresa, sendo estas as duas partes mais interessadas na empresa.

Como é demonstrado na equação 2, referente ao Fluxo de Caixa para a Firma, segundo Damodaran (2012):

$$\begin{aligned}
 & (+) \text{ EBIT } (1-t) \\
 & (-) \text{ Investimentos físicos} \\
 & (+) \text{ Depreciação} \\
 & (-) \text{ Variação na necessidade de capital de giro} \qquad (2) \\
 & (+) \text{ Itens sem efeito de caixa na DRE} \\
 & (-) \text{ Partes Estatutárias} \\
 & = \text{ Fluxo de Caixa para a Firma}
 \end{aligned}$$

Para calcular o Fluxo de Caixa para a Firma, segundo Damodaran (2012, é utilizado a fórmula 3 a seguir:

$$\text{Valor da Firma} = \sum_{t=1}^T \frac{FC_t}{(1+CMPC)^t} \quad (3)$$

Onde:  $FC_t$  é o Fluxo de caixa para a firma no período  $n$  e  $CMPC$  é o Custo Médio Ponderado de Capital

### 3.6 CMPC - Custo Médio Ponderado de Capital

Segundo um estudo realizado por Nascimento (2019), mesmo que o Fluxo de Caixa Descontado tenha diversas vantagens sobre outras formas de análise, entre elas a rapidez na avaliação, um bom nível de precisão e lógica econômica aplicada, o mesmo acaba por sofrer com a arbitragem do analis, dentre outros momentos, no cálculo da taxa de desconto a influência do analis pode ser vista, fazendo mesmo que sem intenção, influência no resultado da pesquisa.

O WACC reflete a composição ponderada do custo de capital próprio e da dívida da firma. Em proporção ao capital total, a fórmula 6 que reflete este cálculo é de acordo com Povóá (2012):

$$CMPC = \frac{D}{D+E} K_d + \frac{E}{D+E} K_e \quad (4)$$

Onde:  $K_d$  é o custo do capital de terceiros,  $K_e$  é o custo do capital próprio  $D$  é total da dívida e  $E$  é o patrimônio líquido.

Conforme Damodaran (2012), o Custo Médio Ponderado de Capital, representa a taxa de desconto ou o custo de capital utilizado pela empresa, se baseando nas diferentes formas que esta pode se financiar, entre o capital próprio ou de terceiros, por este fato qualquer mudança na estrutura de capital terá como consequência uma alteração no custo referente a companhia.

O desenvolvimento da taxa de desconto é feito a partir de diversas variáveis que interagem entre si. Segundo Damodaran (2012), esse cálculo não é uma ciência exata, já que os dados coletados passam pela visão do analista que agrega suas próprias visões de mundo e análises sobre o futuro. Assim, levando isso em consideração, não há somente uma resposta correta.

### 3.6.1 Custo do Capital Próprio - CAPM

Toda empresa necessita de capital para poder funcionar e esse capital pode ser próprio da empresa como de terceiros. Como toda dívida tem um custo, não é diferente com o capital próprio da empresa (lançamento de novas ações ou reinvestimento dos lucros), ele é calculado principalmente pelo CAPM, um modelo que, segundo Povóá (2012), é o preferido dos analistas e é o mais difundido.

O modelo tem como pressuposto a ideia de que um investidor estará disposto a alocar recursos em um determinado ativo de risco se este tiver um retorno acima do oferecido por um ativo livre de risco, pelo fato que o mesmo só se torna viável se o retorno for atrativo. Assim, por conta disso, quanto maior for o risco maior é o retorno exigido. O CAPM é calculado, conforme Povóá (2012).

$$R_E = R_f + \beta(R_m - R_f) \quad (5)$$

Onde:  $R_E$  é o Retorno Exigido;  $R_f$  é a Taxa livre de Risco;  $\beta$  é o Beta ou Percentual exigido e  $R_m$  é o Retorno do Mercado de Ações.

Para definir o retorno exigido pelo ativo é necessário encontrar uma taxa de juros livre de risco, o beta da ABEV3 e o "prêmio" de risco, esse sendo encontrado a partir da diferença entre o retorno do risco de mercado e do retorno de um ativo que seja "livre de risco".

- Taxa Livre de Risco

Em consonância com Damodaran (2012), teoricamente, um ativo livre de risco é aquele que não corre risco de liquidez ou de crédito. Ou seja, um ativo será pago na data acordada e há possibilidade de venda deste ativo sem grandes dificuldades. Normalmente, os Governos são considerados melhores pagadores que os emissores privados, até pelo fato de serem os emissores da moeda.

Como mais de 66% das ações em circulação da AmBev são negociadas na B3, a taxa livre de risco adotada seguindo a indicação de Povóá (2012), é o Tesouro Selic.

- Beta

O Beta de uma ação é um indicador que, segundo Povóá (2012), mede a volatilidade de ação em relação a IBOVESPA, esse indicador pode ser calculado a partir dos dados da B3 ou obtido em site de análise.

Segundo Povóá (2012), quando o beta da companhia está acima de 1 isso indica que em caso de variação do índice principal a ação tende a ter uma volatilidade maior, e caso for menor essa volatilidade é menor que o do índice principal.

- Prêmio de Risco

O Prêmio de Risco é, segundo Assaf Neto (2018), a diferença mínima entre os rendimentos que o investidor exige para aplicar em um ativo de risco ao invés de um livre de risco. Para se obter esse valor, o método utilizado é calcular as médias dos rendimentos da bolsa de valores e das investimentos de renda fixa, bem como tirar a diferença entre eles. Contudo, um problema que se apresenta no mercado brasileiro é a falta de estabilidade no histórico dos rendimentos. Essa instabilidade se deve, entre outros fatores, pelas variações na taxa de juros e pelo processo inflacionário, com isso, em diversos momentos os rendimentos de renda fixa superaram os de renda variável. Na tabela 4, retirada do livro do Povóá (2012) fica claro esse fato.

Tabela 4 – Prêmio de Risco

<b>Período</b>	<b>Média Aritmética</b>	<b>Média Geométrica</b>
1928 – 2010	5,7%	4,0%
1951 - 2010	5,8%	4,6%
1971 - 2010	3,2%	2,1%
1981 – 2010	1,5%	0,7%
1991 - 2010	2,9%	1,5%
2001 - 2010	-2,6%	-4,2%

Fonte: Povóá (2012).

Em 2021, por exemplo, a IBOVESPA apresentou um rendimento de -11,92% enquanto o CDI (Certificado de Depósito Interbancário) teve um rendimento de 4,42%, fazendo com que o retorno em renda fixa fosse superior ao mercado acionário. Por conta desse fator, é difícil justificar com base em fundamentos a escolha pela renda variável do investidor. Segundo Povóá (2021), nesse cenário de ausência da base teórica o mais adequado é escolher entre uma taxa de 5% e 7%, sendo a taxa de 7% a escolhida para realização dos cálculos.

### 3.6.2 Custo do Capital de Terceiros

Para se calcular o custo de capital de terceiros ( $K_d$ ), é necessário coletar informações sobre os juros cobrados nos empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo da empresa, além do valor total dessa dívida. Assim, o valor pago em juros é dividido pelo total da dívida, segundo o cálculo de Povóá (2012).

$$K_d = \frac{J_t}{D_t} \quad (6)$$

Onde:  $K_d$  é o custo do capital de terceiros,  $J_t$  são os Juros pagos no período  $t$  e  $D_t$  é a Dívida da empresa no período  $t$ .

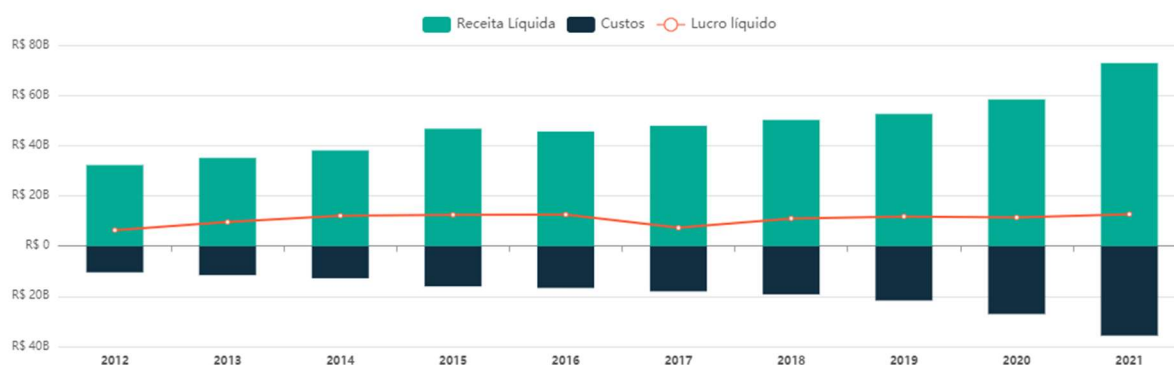
## 4 ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS

Em 2021, a AmBev apresentou um crescimento orgânico de 23,7% na receita líquida. Segundo dados disponibilizados pela própria AmBev (2022), o lucro líquido cresceu 17,7% no mesmo período junto com um aumento de 10,9% no EBITDA (Lucros Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização) ajustado. O lucro líquido foi de R\$13.122,60 milhões, um aumento de 11,9% em relação ao ano anterior, e o lucro ajustado por ação foi de R\$0,83 em 2021.

### 4.1 RECEITA LÍQUIDA – MARGEM LÍQUIDA

A Receita Líquida é um ótimo indicador para se avaliar o crescimento de uma empresa ao longo do tempo, isso pelo fato dele evidenciar o desenvolvimento da receita ao longo do tempo. A Receita líquida da AmBev tem mantido um crescimento regular entre 2012 e 2021, tendo em média aumentado 9,7% por ano, porém em 2021 foi de 23,7%, um desempenho acima da média, na figura 3 é possível visualizar tal crescimento. A partir da receita líquida também é possível verificar que esta é uma empresa não cíclica, já que, segundo Reis (2019), os setores cíclicos são aqueles que têm seu desempenho fortemente ligado a variáveis macroeconômicas, como a inflação, taxa de juros e o câmbio, por exemplo, e mesmo passando por uma década de mudanças nestas variáveis a AmBev conseguiu manter um crescimento estável.

Figura 3 - Receita/Margem Líquida



Fonte: Status Invest (2022).

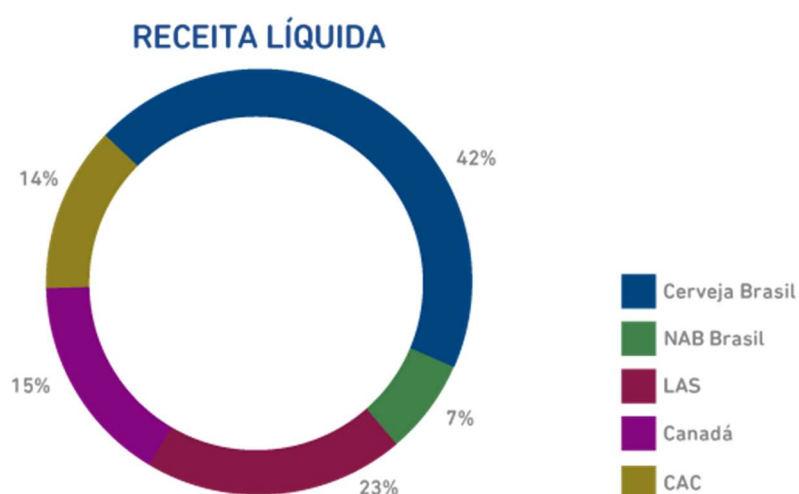
Outro resultado financeiro importante é a Margem Líquida, ela é obtida através da razão entre o Lucro Líquido e a Receita Líquida, diferente da receita líquida que



vem aumentando nos últimos anos a margem líquida tem se mantido estável, isso pelo fato dos custos terem crescido tanto quanto a receita.

Com relação a participação de cada mercado na receita líquida, a Cerveja Brasil responde por 42%, a América do Sul (LAS) por 23%, o LAS corresponde aos mercados da Argentina, Paraguai, Uruguai e Chile, a terceira região mais importante é o Canadá. A figura 4 demonstra a participação de cada mercado na receita líquida de 2021, possibilitando visualizar a importância que o Brasil tem para a AmBev.

Figura 4 - Participação Receita Líquida



Fonte: AmBev (2022).

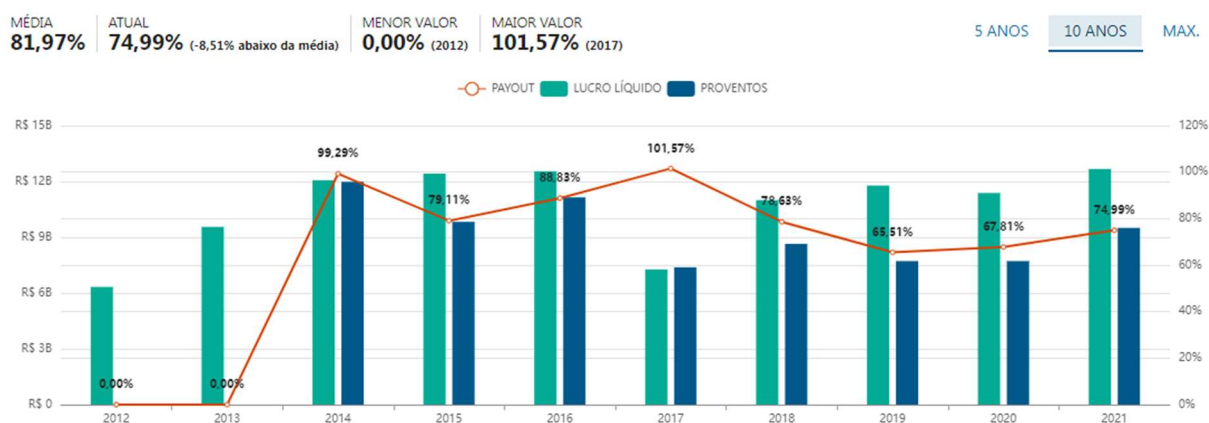
#### 4.2 PAYOUT E DIVIDEND YIELD

Segundo Povóá (2012), o Payout de uma empresa é especialmente crucial para os investidores que estão focados em receber dividendo, ele significa a porcentagem dos lucros que a companhia distribui para os seus acionistas, em forma de Dividendos ou Juros Sobre Capital Próprio, normalmente essa porcentagem está estabelecida no estatuto da empresa, quando não está a legislação obriga a distribuição mínima de 25%.

A AmBev tem uma média de Payout de 81,97%, sendo que, em 2021, foi de 74,99%, a figura 5 foi elaborada com os dados de 2012 a 2021 e consegue deixar clara a estabilidade nesses pagamentos nos últimos anos. Dessa forma, a empresa distribuiu cerca de  $\frac{3}{4}$  do seu lucro em proventos, o restante é normalmente investido

em melhorias para a empresa ou para recompra de ações, que por sua vez acabam por valorizar as ações que cada acionista tem.

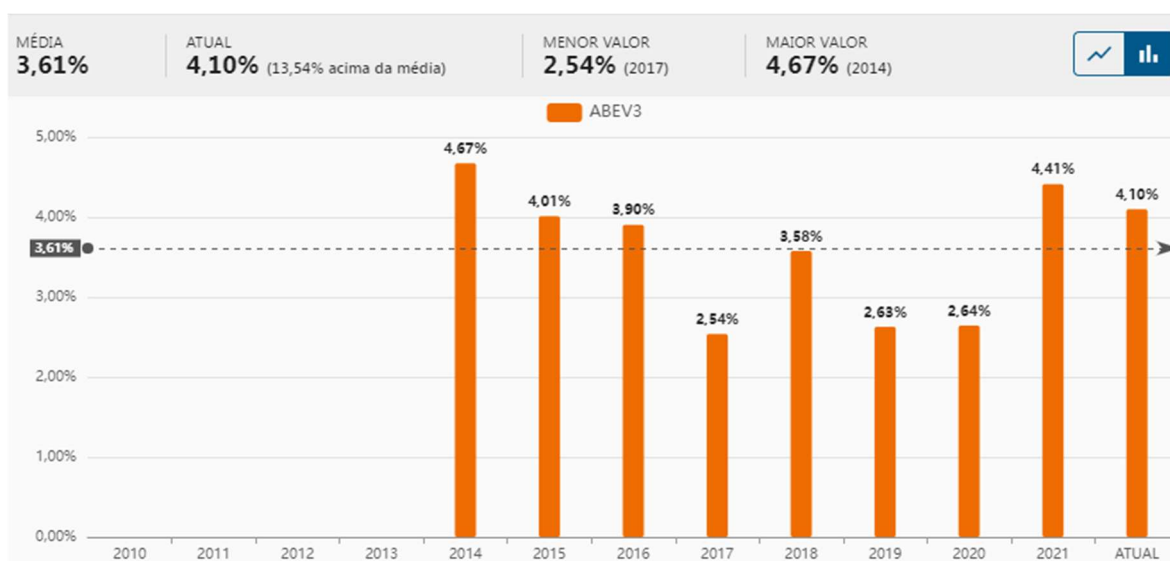
Figura 5 - Payout AmBev



Fonte: Status Invest (2022).

Outro indicador importante é o Dividend Yield, pois ele mede a relação entre os proventos pagos no período e o valor da ação. Assim, quanto maior esse indicador melhor será a remuneração direta da ação. A AmBev tem uma média de 3,61%, enquanto atualmente esse indicador está em 4,10%, na figura 6 é possível visualizar que esta relação tem se mantido estável desde 2014.

Figura 6 - Dividend Yield AmBev



Fonte: Status Invest (2022).

### 4.3 INDICADORES FINANCEIROS

Segundo Damodaran (2012), a utilização de Indicadores Financeiros é um bom método para realizar uma rápida análise de uma empresa, desde que esses indicadores quando forem empregados para comparar duas companhias diferentes estas precisam ser do mesmo setor é ter um tamanho próximo, já que diferentes setores costumam ter valores médios diferentes destes indicadores.

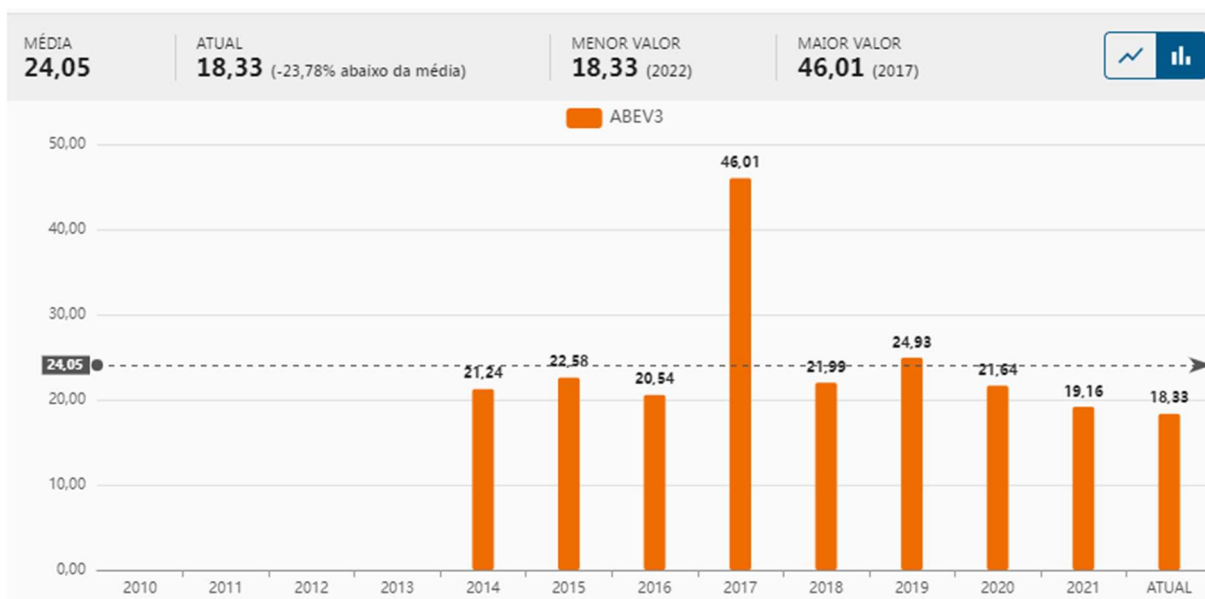
Para Assaf Neto (2018), os indicadores têm como objetivo avaliar os reflexos do desempenho da empresa sobre o valor de mercado de suas ações, sendo importantes facilitadores para analistas de mercado, acionistas e investidores em geral, além de fornecer um parâmetro de comparação que facilita a tomada de decisões financeiras.

Já para Francisco e Fontana (2018), os indicadores econômicos financeiros são abordados em sua pesquisa, mas para uso exclusivo de investidores não profissionais, já que são um método eficiente para obtenção de informações que possam melhorar a qualidade dos seus investimentos e por consequência sua rentabilidade, contudo, são mais simples e menos precisos que uma análise mais completa, como é o caso do Valuation.

#### 4.3.1 PREÇO/LUCRO (P/L) E PREÇO/VALOR PATRIMONIAL (P/VP)

O P/L (Preço/Lucro por Ação) é considerado por Damodaran (2012) como um dos principais indicadores, ele representa o quanto o mercado está disposto a pagar pelos ganhos de uma empresa e seu cálculo se dá a partir da divisão do preço da ação em determinado momento pelo lucro líquido da empresa por ação. A AmBev apresenta um P/L de 18,33 atualmente, com uma média histórica de 24,05, a figura 7 consegue evidenciar que fora o ano de 2017, esse valor tem se mantido estável nos últimos anos.

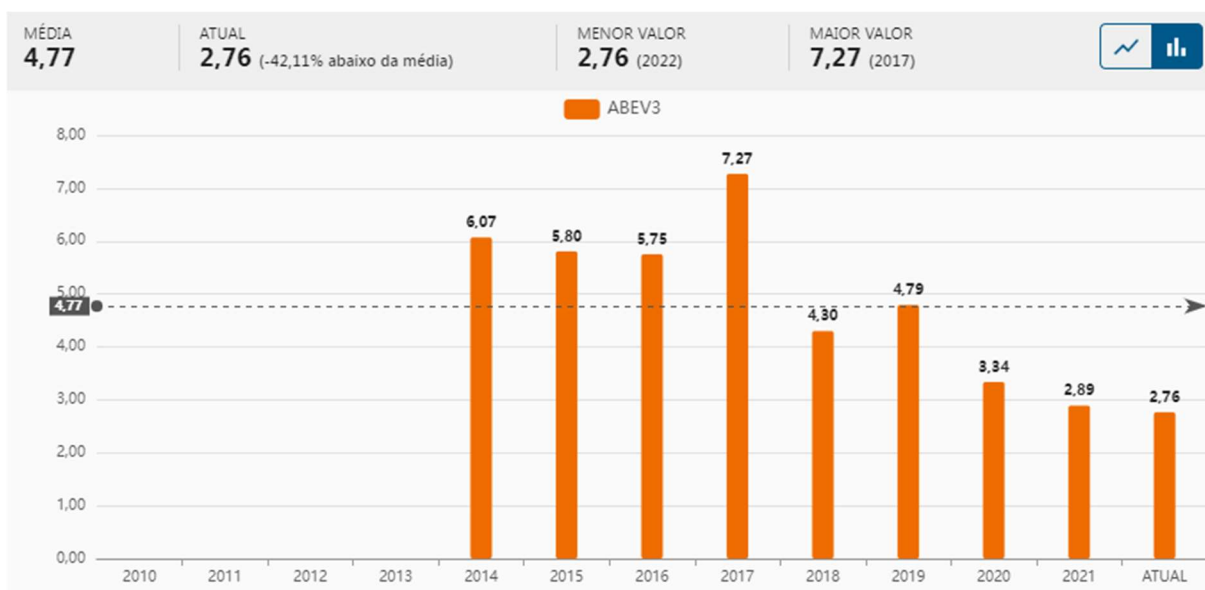
Figura 7 - P/L histórico da AmBev



Fonte: Status Invest (2022).

Outro indicador importante é PVP (Preço/Valor Patrimonial), ele representa a razão entre o preço da ação em determinado momento e o patrimônio líquido por ação da empresa. O PVP da AmBev é atualmente 2,76, com uma média histórica de 4,77, como é demonstrado na figura 8.

Figura 8 - P/PV histórico da AmBev



Fonte: Status Invest (2022).

Damodaran (2012) afirma que, como regra geral, uma empresa que apresente um P/L de até 15 e um P/VP de até 1,5 pode ser considerada uma boa oportunidade de investimento. Mesmo a AmBev tendo ambos os indicadores acima da média indicada, isso não deve ser considerado algo negativo, pois o próprio Damodaran explica que empresas de grande porte apresentam normalmente valores mais altos nesses indicadores, isso pelo fato de já terem atingido um patamar elevado e já estarem em um nível de crescimento estável.

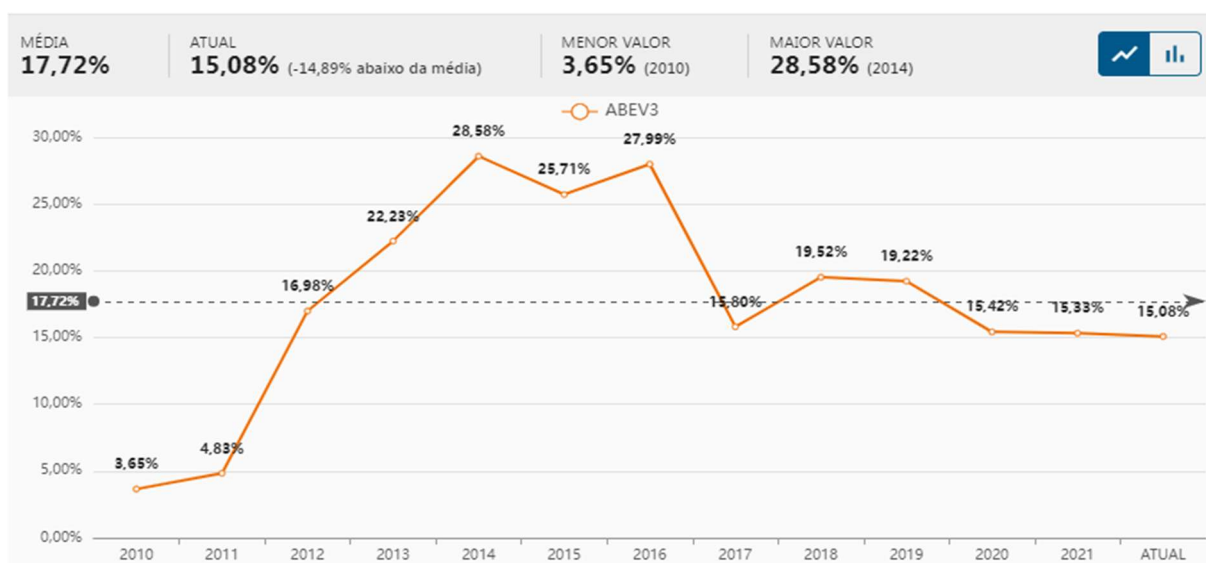
#### 4.3.2 Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)

O Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (ROE) é um indicador de rentabilidade que tem como objetivo determinar o quão eficiente é uma empresa na geração de lucro a partir dos seus recursos próprios, por causa dessa capacidade ele é muito utilizado pelos analistas. Ele é calculado a partir da divisão do lucro líquido pelo patrimônio líquido da empresa.

A AmBev apresenta um ótimo ROE, com uma média de 17,72% e no último ano esse valor foi de 15,33%, esse percentual abaixo da média é fruto do aumento do Custo do Produto Vendido (CPV) por hectolitro, que de 2020 para 2021 apresentou um aumento de 31,74%, juntamente com um aumento generalizado das despesas.

Na figura 9 abaixo é possível ver o ROE da empresa desde 2010.

Figura 9 - ROE Histórico da AmBev



Fonte: Status Invest (2022).

#### 4.4 Balanço Patrimonial da AmBev em 2020 – 2021

Nos últimos anos, a companhia tem apresentado um crescimento constante do seu ativo, com uma média de crescimento de 8,79% a.a entre 2012 e 2021, enquanto o Passivo total vem aumento em média percentual igual entre 2012 e 2021, 8,79% a.a, no mesmo período o Patrimônio Líquido apresentou uma média de crescimento um pouco acima dos dois itens anteriores, com um crescimento médio de 8,87% a.a..

Para uma melhor representação da evolução do Balanço Patrimonial nos últimos dois anos, 2020 e 2021, segue abaixo os dados contábeis apresentados pela empresa.

#### 4.5 DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADOS CONSOLIDADOS AMBEV 2020–2021

A partir da Demonstração de Resultados Consolidados, houve entre 2020 e 2021 um aumento de 22,69% na Receita Líquida segundo dados disponibilizados pela própria AmBev (2022), enquanto no mesmo período ocorreu um aumento de 31,75% no Custo dos produtos vendidos (CPV), esse aumento do CPV vem ocorrendo a algum tempo, sendo considerada pelo administradores da empresa como uma das prioridades da empresa, por esse motivo a dívida da empresa vem sendo convertida de moeda externa (Dólar) para a moeda local (real).

Com relação ao Lucro Líquido ele foi de R\$ 11.731,9 milhões em 2020 para R\$ 13.122,6 milhões em 2021, um aumento de 11,86%, esse lucro quando dividido pelo número de ações em circulação resulta num lucro por ação diluído de R\$ 0,72 em 2020 e R\$ 0,80 em 2021.

## 5 CALCULANDO O VALOR DA FIRMA

Como ressaltado, o Valuation da AmBev foi realizado utilizando o método do Fluxo de Caixa Livre para a Firma (FCFF), método preferível ao Fluxo de Caixa para o Acionista (FCFE), pois, segundo Povóá (2012), ele leva em conta possíveis mudanças na estrutura de dívida da companhia. O método tem como objetivo avaliar o caixa futuro a valor presente, utilizando uma taxa de desconto.

A partir da obtenção desse valor da empresa, ele é dividido pelo número de ações em circulação, alcançando assim o valor de cada ação da companhia. Povóá (2012) acredita que numa economia como o Brasil que não é considerada completamente estável, uma análise deve projetar o valor para os próximos 5 anos, isso pelo motivo que quanto mais distante for a previsão, maior é a possibilidade de mudanças tanto da empresa como na economia como um todo, depois destes 5 anos é considerado que a empresa terá um crescimento constante.

### 5.1 HISTÓRICO DOS DADOS FINANCEIROS DA AMBEV 2017 – 2021

A partir dos Históricos Financeiro da AmBev foram reunidas as principais variáveis financeiras em relação à receita líquida da firma entre os anos de 2017 e 2021. A tabela a seguir expõe esses dados em porcentagem da receita.

Tabela 5 – Dados Financeiros 2017 – 2020

<b>% da Receita L.</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>Média</b>
<b>CPV</b>	-37,64	-38,32	-41,21	-46,36	-48,95	-42,49
<b>Lucro Bruto</b>	62,36	61,68	58,79	53,64	51,05	57,50
<b>Despesas Operacionais</b>	-27,81	-27,53	-28,27	-26,35	-27,77	-27,54
<b>EBIT</b>	34,55	34,15	30,52	27,29	23,29	29,96
<b>Depreciação</b>	-8,43	-8,86	-8,89	-8,85	-7,41	-8,48
<b>CAPEX</b>	7,74	11,39	13,60	12,60	13,52	11,76

Fonte: Elaboração própria a partir de dados da AmBev (2022) e do Status Invest (2022).

## 5.2 PROJEÇÕES

Em busca de uma precisão na projeção de dados futuros da empresa, foram utilizados os dados financeiros entre 2012 e 2021 da companhia, para se verificar a média dos resultados da empresa e realizar as projeções com base nesses resultados, através das divulgações de resultado da própria AmBev (2022). Além disso, os dados referentes aos 2 primeiros trimestres de 2022 também foram utilizados.

Além desses dados, também foram utilizados dados macroeconômicos do Brasil, visto que, atualmente o país é responsável por 48,8% da receita líquida da firma.

### 5.2.1 Projeção Receita Líquida

Entre 2012 e 2021 a receita líquida da companhia apresentou um crescimento de 126,03%, segundo dados da AmBev (2022), passando de R\$ 32.231,03 milhões em 2012 para R\$ 72.854,34 milhões em 2021, com um crescimento médio de 9,7% ao ano, porém, como entre 2020 e 2021 houve um crescimento de 23,7%, devido à pandemia de Covid-19 em 2020, as projeções de crescimento médio futuro devem ser menores que 9,7%, utilizando um crescimento de 8% ao ano durante os primeiros 5 anos, a projeção da receita líquida pode ser vista na tabela 6.

Tabela 6 – Projeção de Receita Líquida 2022 – 2026

<b>Ano</b>	<b>Receita Líquida (em milhões R\$)</b>
<b>2022</b>	78.682,62
<b>2023</b>	84.977,30
<b>2024</b>	91.775,48
<b>2025</b>	99.117,51
<b>2026</b>	107.046,91

Fonte: Elaboração Própria.



### 5.2.2 Projeção Custo do Produto Vendido

O custo do produto vendido (CPV) da AmBev tem sido um dos dados financeiros que aumentaram nos últimos anos. A empresa tem divulgado que trabalha ativamente para reduzir esse custo no longo prazo.

Entre 2017 e 2021 ele apresentou um percentual médio de 42,49% da receita líquida, sendo a principal despesa incidente na DRE da companhia, o CPV passou de R\$ 10.459,79 milhões em 2012 para R\$ 35.659,74 milhões em 2021, apresentando um crescimento médio anual de 14,96%, foi utilizada a média história do CPV para as projeções, fora o ano de 2022 que já consta dados parciais. As projeções do CPV podem ser observadas na tabela 7.

Tabela 7 – Projeção de CPV 2022 – 2026

<b>Ano</b>	<b>Custo do Produto Vendido (% da Receita Líquida)</b>	<b>Custo do Produto Vendido (R\$ Milhões)</b>
<b>2022</b>	49,73%	39.128,86
<b>2023</b>	42,49%	36.106,85
<b>2024</b>	42,49%	38.995,40
<b>2025</b>	42,49%	42.115,03
<b>2026</b>	42,49%	45.484,23

Fonte: Elaboração Própria.

### 5.2.3 Projeção Lucro Bruto

O lucro bruto da firma é obtido a partir da subtração do custo do produto vendido da receita líquida. Com base na tabela anterior, é possível estimar o lucro bruto futuro da companhia, as projeções podem ser vistas na tabela 8.

Tabela 8 – Projeção Lucro Bruto 2022 – 2026

<b>Ano</b>	<b>Custo do Produto Vendido (% da Receita Líquida)</b>	<b>Lucro Bruto (R\$ Milhões)</b>
<b>2022</b>	50,27%	39.553,75
<b>2023</b>	57,51%	48.870,44
<b>2024</b>	57,51%	52.780,07
<b>2025</b>	57,51%	57.002,48
<b>2026</b>	57,51%	61.526,67

Fonte: Elaboração Própria.

#### 5.2.4 Projeção Despesas Operacionais

Dentro das despesas de vendas, gerais e administrativas, além de outras despesas operacionais, a AmBev tem uma média de 27,54% da receita líquida, sendo essa a porcentagem utilizada como parâmetro futuro, fora o ano de 2022 que já apresenta os dados dos primeiros trimestres, as projeções das despesas operacionais podem ser vistas na tabela 9.

Tabela 9 – Projeção de Despesas Operacionais 2022 – 2026

<b>Ano</b>	<b>Custo do Produto Vendido (% da Receita Líquida)</b>	<b>Despesas Operacionais (R\$ Milhões)</b>
<b>2022</b>	27,30%	21.480,35
<b>2023</b>	27,54%	23.402,74
<b>2024</b>	27,54%	25.274,96
<b>2025</b>	27,54%	27.296,96
<b>2026</b>	27,54%	29.480,71

Fonte: Elaboração Própria.

### 5.2.5 Projeção EBIT

O lucro antes de juros ou impostos, ou EBIT, da AmBev tem apresentado uma média histórica de 29,96% entre 2017 e 2021, segundo os dados disponibilizados pela AmBev (2022), sendo esse o valor utilizado para a formulação da projeção do EBIT futuro da empresa, além do ano de 2022 que já apresenta dados dos primeiros trimestres, as projeções do EBIT podem ser vistas na tabela 10.

Tabela 10 –Projeção EBIT 2022 – 2026

<b>Ano</b>	<b>% da Receita Líquida</b>	<b>EBIT (R\$ Milhões)</b>
<b>2022</b>	22,97%	18.073,39
<b>2023</b>	29,96%	25.459,19
<b>2024</b>	29,96%	27.556,45
<b>2025</b>	29,96%	29.695,60
<b>2026</b>	29,96%	32.071,25

Fonte: Elaboração Própria.

### 5.2.6 Projeção CAPEX e Depreciação

O CAPEX é uma abreviação do termo em inglês Capital Expenditure, ou em português Despesas de Capitais, ele se refere a quantidade de recursos financeiros que a empresa destina a investimentos em bens de capital, como em compras de equipamentos, veículos e instalações. Ele é calculado a partir da variação do Ativo Imobilizado (ativos atuais – ativos passados) mais o valor gasto em depreciação.

Em 2017, o CAPEX representava 7,74% da receita líquida da AmBev, passando para 13,52%, demonstrando o aumento de importância que o investimento de capitais passou a ter na companhia, tendo uma média de 11,76% entre 2017 e 2021, as projeções do CAPEX podem ser vistas na tabela 11.

Tabela 11 – Projeção CAPEX 2022 – 2026

<b>Ano</b>	<b>% da Receita Líquida</b>	<b>CAPEX (R\$ Milhões)</b>
<b>2022</b>	11,76%	9.253,07
<b>2023</b>	11,76%	9.993,33
<b>2024</b>	11,76%	10.792,79
<b>2025</b>	11,76%	11.656,21
<b>2026</b>	11,76%	12.588,72

Fonte: Elaboração Própria.

Entre 2017 e 2021 a companhia gastou uma média de R\$ 4.744,912 milhões em depreciação, segundo dados da AmBev (2022), representando em média 8,48% da receita líquida no mesmo período, as projeções podem ser vistas na tabela 12.

Tabela 12 – Projeção Depreciação 2022 – 2026

<b>Ano</b>	<b>Depreciação (% da Receita Líquida)</b>	<b>Depreciação (R\$ Milhões)</b>
<b>2022</b>	8,48%	6.672,28
<b>2023</b>	8,48%	7.206,07
<b>2024</b>	8,48%	7.782,56
<b>2025</b>	8,48%	8.405,16
<b>2026</b>	8,48%	9.077,57

Fonte: Elaboração Própria.

### 5.2.7 Variação no Capital de Giro

A variação do Capital de giro é, segundo Povóá (2012) uma das formas de financiamento da empresa. Seu cálculo se dá a partir da diferença entre o Ativo circulante e o Passivo circulante. Consoante a Povóá (2012), a futura necessidade estimada de capital de giro irá representar um percentual em relação à receita líquida, a partir do histórico e da média de variação entre os dois indicadores. Para isso, é utilizada a estimativa da Receita Líquida futura da empresa e se mantém a média histórica do capital de giro, que entre os anos de 2013 e 2021 foi de 55,62% segundo cálculos realizados a partir de dados disponibilizados pela AmBev (2022). Os dados são demonstrados na tabela 13

Tabela 13 – Capital de Giro 2013 – 2021

<b>Ano</b>	<b>Receita Líquida</b>	<b>Variação R.</b>	<b>Capital de Giro</b>	<b>Variação C.G.</b>	<b>Proporção Variação/Receita</b>
<b>2012</b>	32231,03	-	787,17	-	-
<b>2013</b>	35079,11	2848,08	3.456,42	2.669,25	93,72%
<b>2014</b>	38079,79	3000,68	-1.096,36	-4.552,78	-151,72%
<b>2015</b>	46720,14	8640,35	-1.827,42	-731,06	-8,46%
<b>2016</b>	45602,56	-1117,58	-4886,8	-3.059,38	273,75%
<b>2017</b>	47899,28	2296,72	-3970,41	916,39	39,90%
<b>2018</b>	50231,34	2332,06	501,24	4471,65	191,75%
<b>2019</b>	52599,71	2368,37	2610,11	2108,87	89,04%
<b>2020</b>	58379,00	5779,29	1864,62	-745,49	-12,90%
<b>2021</b>	72854,34	14475,34	-239,27	-2103,89	-14,53%
<b>Média</b>					<b>55,62%</b>

Fonte: Elaboração própria a partir de dados da AmBev(2022)

Levando em consideração os resultados obtidos da tabela anterior e nas projeções de Receita Líquida da Companhia para os anos de 2022 até 2026 foi

calculado a estimativa da variação no capital de Giro para o período, sendo possível visualizar a projeção na tabela 14.

Tabela 14 – Projeção Capital de Giro 2021 – 2026

<b>Ano</b>	<b>Receita Líquida (R\$ Milhões)</b>	<b>Variação Receita Líquida (R\$ Milhões)</b>	<b>Variação no Capital de Giro (R\$ Milhões)</b>
<b>2021</b>	72854,34	-	-
<b>2022*</b>	78.682,62	5.828,28	3.241,68
<b>2023*</b>	84.977,30	6.294,68	3.501,10
<b>2024*</b>	91.775,48	6.798,18	3.781,14
<b>2025*</b>	99.117,51	7.342,03	4.083,63
<b>2026*</b>	107.046,91	7.929,40	4.410,33

Fonte: Elaboração Própria. (\*) Significa valor projetado

#### 5.2.8 Projeção Imposto de Renda

Para a projeção da alíquota do Imposto de Renda, foi utilizado como base os dados históricos de pagamento disponibilizados pela própria companhia, e entre 2016 e 2021 a alíquota média foi de 29,6%, sendo essa a média a alíquota utilizada na projeção do Imposto de Renda, as projeções do IR podem ser vistas na tabela 15 logo abaixo.

Tabela 15 – Projeção IR 2022 – 2026

<b>Ano</b>	<b>Imposto de Renda (% do Lucro Bruto)</b>	<b>IR (R\$ Milhões)</b>
<b>2022</b>	29,6%	5.349,72
<b>2023</b>	29,6%	7.535,92
<b>2024</b>	29,6%	8.156,70
<b>2025</b>	29,6%	8.789,89
<b>2026</b>	29,6%	9.493,09

Fonte: Elaboração Própria.

### 5.2.9 Projeção Fluxo de Caixa 2022 – 2026

utilizando todas as variáveis que compõem o fluxo de caixa para a firma foi realizado o cálculo ano a ano. Na tabela abaixo estão resumidos estes dados e os seus resultados, as projeções do Fluxo de caixa podem ser vistas na tabela 16.

Tabela 16 – Projeção Fluxo de Caixa 2022 – 2026

<b>Fluxo de Caixa (R\$ Milhões)</b>	<b>2022*</b>	<b>2023*</b>	<b>2024*</b>	<b>2025*</b>	<b>2026*</b>
<b>Receita Líquida</b>	78.682,62	84.977,30	91.775,48	99.117,51	107.046,91
<b>(=) EBIT</b>	18.073,39	25.459,19	27.556,45	29.695,60	32.071,25
<b>(-) Impostos ( )</b>	5.349,72	7.535,92	8.156,70	8.789,89	9.493,09
<b>(+) CAPEX</b>	9.253,07	9.993,33	10.792,79	11.656,21	12.588,72
<b>(-) Investimentos</b>	2.580,79	2.787,26	3.010,23	3.251,05	3511,15
<b>(-) Variação no Capital de Giro</b>	3.241,68	3.501,10	3.781,14	4.083,63	4.410,33
<b>(=) Fluxo de Caixa Livre</b>	<b>16.154,27</b>	<b>21.628,24</b>	<b>23.401,17</b>	<b>25.227,24</b>	<b>27.245,40</b>

Fonte: Elaboração Própria. (\*) Significa valor projetado

### 5.3 Cálculo da Taxa de Desconto

Após o cálculo do Fluxo de Caixa futuro da Ambev foi elaborada a Taxa de Desconto para que o fluxo de caixa futuro tenha seu valor corrigido para o tempo presente. O Desenvolvimento da taxa de desconto é feito a partir de diversas variáveis que interagem entre si, como já foi estabelecido, esse cálculo não é uma ciência exata, já que os dados coletados passam pela visão do analista que agrega suas próprias visões de mundo e análises sobre o futuro, por conta disso não há somente uma resposta correta.

- CAMP

A partir dos dados obtidos e substituindo seus valores na fórmula 5 descrita anteriormente, o resultado encontrado do custo de capital próprio foi de 7,77%

### 5.3.2 Custo do Capital de Terceiros

O custo de capital de terceiros ( $K_d$ ) foi calculado a partir do valor pago em juros pela companhia em 2021, dividido pelo total da dívida do mesmo período, que se refere aos financiamentos e empréstimos de curto e longo prazo.

A tabela 17 expõe as despesas com juros e o total da dívida em milhões de reais e o custo de capital de terceiros em valor percentual.

Tabela 17 – Custo de Capital de Terceiros

<b>Dívida Consolidada Circulante</b>	847,1
<b>Dívida Consolidada Não Circulante</b>	2.253,4
<b>Total da Dívida</b>	3.100,5
<b>Despesas com Juros</b>	498,2
<b>Custo do Capital de terceiros</b>	<b>16,06%</b>

Fonte: AmBev (2022)

### 5.3.3 Cálculo do WACC

A partir do cálculo do custo do capital próprio ( $K_e$ ) do custo do capital de terceiros ( $K_d$ ), além dos valores da Dívida total da companhia e do seu patrimônio Líquido obtidos pelos dados da própria AmBev (2022), é possível realizar o cálculo do WACC de 11,04%

### 5.4 Encontrando o Preço Justo

Com as estimativas de fluxo de caixa futuro e a taxa de desconto disponível, foi realizado o cálculo do Valuation da AmBev. Sendo essa a última ação, ela utiliza os dados encontrados no decorrer do trabalho para chegar ao Preço Justo da Empresa, para facilitar a visualização os dados foram agrupados na tabela 18.



Tabela 18 – Valor Presente do Fluxo de Caixa

<b>Fluxo de Caixa Livre (R\$ Milhões)</b>	<b>CMPC Acumulado</b>	<b>Valor presente do Fluxo de Caixa (R\$ Milhões)</b>
16.154,27	1,1104	14.548,15
21.628,24	1,2329881	17.541,32
23.401,17	1,36911005	17.092,24
25.227,24	1,5202598	16.594,03
27.245,40	1,688096485	16.139,71
<b>Total</b>		<b>81.915,47</b>

Fonte: Elaboração Própria

Além do total do fluxo de caixa, foi necessário calcular o valor terminal da empresa. Esse valor é encontrado a partir do último fluxo de caixa calculado (2026) mais a taxa de crescimento do PIB estimada a partir da média de crescimento previsto entre 2022 e 2025 segundo do Boletim Focus (2022), essa taxa de crescimento é adequada como é dito por Povóá (2012) pelo motivo que nenhuma empresa consegue crescer para sempre acima do PIB, senão se tornaram maiores que a própria economia do país.

Depois de encontrado o fluxo de caixa o valor é dividido pelo CMPC menos a taxa de crescimento, o valor terminal pode ser visto na tabela 19.

Tabela 19 – Valor Terminal

<b>Valor terminal</b>	<b>(Em R\$ Milhões)</b>
<b>Fluxo de caixa t+1</b>	27.645,90
<b>Taxa de Crescimento</b>	1,47%
<b>CMPC</b>	11,04%
<b>Valor Terminal</b>	<b>288.880,87</b>

Fonte: Elaboração Própria.

A partir dos dados das tabelas anteriores, calcula-se o valor por ação da companhia. Esse cálculo é feito somando o valor presente mais o valor terminal, menos a dívida e mais o caixa, chegando ao preço justo, esse valor é dividido pelo número de ações disponibilizado pela própria AmBev (2022), o resultado se encontra na tabela 20.

Tabela 20 – Preço Justo por Ação

Valor Presente	81915,47
Valor Terminal	288.880,87
Dívida	(54.584,9)
Caixa	16.627,7
Preço Justo	332.839,14
Número de Ações	15.738
Preço Justo por Ação	R\$ 21,14

Fonte: Elaboração Própria.

## 6 CONCLUSÃO

O presente trabalho teve como objetivo a aplicação do Valuation para o cálculo do valor justo das ações da AmBev S.A, a maior empresa brasileira do setor de bebidas, através do método do Fluxo de Caixa descontado pela ótica da firma. Para realizar este cálculo foram aplicadas premissas retiradas de diversos trabalhos acadêmicos, em especial os trabalhos de Damodaran (2012) e Povóá (2012), com isso sendo possível se chegar ao valor considerado justo para as ações da empresa.

O cálculo do valor justo é um processo que tem início com a coleta de dados da empresa além dos dados do setor e da economia onde a companhia está inserida, para com isso ser realizado a projeção do fluxo de caixa futuro, que em seguida tem seu valor descontado pela taxa WACC (de 11,04%) para se chegar ao valor presente. O valor da perpetuidade é calculado por sua vez a partir da taxa de crescimento esperada do PIB brasileiro, pelo fato da economia brasileira está em constante mudança esta métrica tende a ser a mais adequada, sendo o valor de 1,47% o previsto entre 2022 e 2025.

O valor do fluxo de caixa e da perpetuidade são então unidos para se chegar ao valor da companhia, sendo encontrado o valor de R\$ 332.839,14 milhões encontrado após ser subtraída a dívida e acrescido o caixa. Há 15.738 milhões de ações da empresa em circulação, o valor encontrado dividido pelo número de ações é de R\$ 21,14 por ação. O preço de mercado das ações da companhia é de R\$ 15,76, a empresa apresenta um upside de 34,13% em comparação ao valor de mercado no período em que foi realizado o trabalho.

A partir do valor encontrado fica claro que as ações da empresa estão precificadas abaixo do valor justo, refletindo que o mercado como um todo está com um viés de cautela, seja com a companhia em si ou com a economia brasileira. É importante destacar que este estudo utiliza premissas que mudam a depender do validador, pelo fato do Valuation não ser uma ciência exata e estar sujeito a interpretações. Sendo necessário deixar claro que o presente trabalho tem fins acadêmicos, não sendo uma opinião ou dica de investimento.

Por fim, como objetivo do trabalho, fica evidente que no atual cenário e com o preço de mercado, a recomendação para as ações da companhia AmBev é de

compra, visto a possibilidade de upside de 34,13%, muito superior ao de renda fixa, correspondendo ao risco de se investir no mercado de renda variável.

## REFERÊNCIAS

ABEV3. Status Invest. 2022. Disponível em: <<https://statusinvest.com.br/acoes/abev3>> . Acesso em: 31/10/2022

Ambev fecha compra de mil veículos elétricos. Exame, 2021. Disponível em: <<https://exame.com/negocios/ambev-fecha-compra-de-mil-veiculos-eletricos/>>. Acesso em: 23 de janeiro de 2022

AMBEV. Relações com investidores. Disponível em: <<https://ri.ambev.com.br/>>. Acesso em: 19 de Janeiro de 2022

ASSAF NETO, Alexandre. Mercado Financeiro. 14. ed. São Paulo: Atlas, 2018

Bolsa de Valores no Brasil: conheça a história do mercado de capitais até a chegada da B3. FII Brasil, 2021. Disponível em: <<https://fiibrasil.com/mercado/historia-bolsa-de-valores-brasil/>> Acesso em: 18 de maio de 2022

BRUNI, Adriano Leal; FAMÁ, Rubens. As decisões de investimentos. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

BTG Pactual ABEV, 2022. Disponível em: <<https://www.btgpactualdigital.com/analises/analises-de-acoes/ABEV3>>. Acesso em: 01/07/2022

COLLINS, Jim. Feitas Para Durar. 1. ed. Rio de Janeiro: Alta Books, 2020.

COSTA, L. G. T. A; COSTA L. R. T. A; ALVIM, M. A, Valuation: manual de avaliação e reestruturação econômica de e empresas. 2ed. São Paulo, SP: Atlas, 2011.

DAMODARAN, Aswath. Valuation, Como Avaliar Empresas e Escolher as Melhores Ações. 1. ed. São Paulo: LTC, 2012.

DA SILVA, Brunno; ROSA, Arthur Antonio Silva; DE SOUSA RIBEIRO, Kárem Cristina. CONTEXTO DAS TRANSFORMAÇÕES: UM ESTUDO BIBLIOMÉTRICO DAS MÉTRICAS DE VALUATION NO BRASIL. Revista Interdisciplinar Científica Aplicada, Blumenau.

InBev compra dona da Budweiser por US\$ 52 bilhões. G1, 2008. Disponível em:<[https://g1.globo.com/Noticias/Economia\\_Negocios/0,,MUL645479-9356,00-INBEV+COMPRA+DONA+DA+BUDWEISER+POR+US+BILHOES.html](https://g1.globo.com/Noticias/Economia_Negocios/0,,MUL645479-9356,00-INBEV+COMPRA+DONA+DA+BUDWEISER+POR+US+BILHOES.html)>. Acesso em: 19 de janeiro de 2022

Infográfico 2021. ABIA, 2022. Disponível em:<<https://www.abia.org.br/vsn/temp/z2022413Infografico2022frenteeverso.pdf>>. Acesso em: 20 de maio de 2022.

Focus, Relatório de Mercado. Disponível em:<<https://www.bcb.gov.br/publicacoes/focus>>. Acesso em: 30 de agosto de 2022..

FRANCISCO, Rodrigo Paulo Barbosa; FONTANA, Lucas Pais. Análise fundamentalista e suas influências nas operações realizadas por investidores não profissionais: uma aplicação prática. Revista Científica UMC, Mogi das Cruzes, v. 3, n. 2, ago. 2018. Disponível em:<<http://seer.umc.br/index.php/revistaumc/article/view/211/201>>. Acesso em: 30 de agosto de 2022..

FREITAS. Carlos. Infográfico: As maiores cervejarias do mundo de 2020. Catalisi, 2021. Disponível em:< <https://catalisi.com.br/infografico-as-maiores-cervejarias-do-mundo-de-2020/>>. Acesso em: 10 de maio de 2022.

G1, Consumo de cerveja 'migra' para dentro de casa e o volume de vendas no Brasil é o maior desde 2014, 2021. Disponível em:<<https://g1.globo.com/economia/noticia/2021/05/23/consumo-de-cerveja-migra-para-dentro-de-casa-e-volume-de-vendas-no-brasil-e-o-maior-desde-2014.ghtml>>. Acesso em: 07/05/2022.

GRAHAM, Benjamin. O investidor inteligente. 4.ed. São Paulo: Nova Fronteira, 2007.

KOBORI, José. Análise Fundamentalista: Como obter uma performance superior e consistente no mercado de ações. Rio de Janeiro: Alta Books, 2018.

MOREIRA, Maria Suely. Estratégia e implantação de sistema de gestão ambiental modelo ISO 14000. 1.ed. Belo Horizonte: Ed Desenvolvimento Gerencial, 2001.

NASCIMENTO, Martha. et al. Impacto do Viés de Análise na Avaliação de Empresas: Um Caso de Valuation da Empresa Ambev. FUNCAMP, 2019.

Números do Setor. ABIA, 2022. Disponível em: < <https://www.abia.org.br/numeros-setor#:~:text=A%20ind%C3%BAstria%20brasileira%20de%20alimentos,de%20empregos%20formais%20e%20diretos> >. Acesso em: 02 de agosto de 2022

O Setor em Números. SindiCerv, 2020. Disponível em: < <https://www.sindicerv.com.br/o-setor-em-numeros/>>. Acesso em: 18 de dezembro de 2021

PEREIRA, Cleverson Luiz. Mercado de Capitais. Curitiba: Intersaberes, 2013

PINHEIRO, Juliano Lima. Mercado de capitais. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2016.

PÓVOA, Alexandre. Valuation, Como Precificar Ações. 3.ed. Rio de Janeiro: GEN Atlas, 2012.

Princípios. Valores da AmBev. Nd. Disponível em: <<https://www.ambev.com.br/sobre/principios/>>. Acesso em: 18 de agosto de 2022.

REIS, Tiago. Ações Blue Chips: entenda o que são e como investir nesses ativos. Suno Artigos, 2018. Disponível em: <<https://www.suno.com.br/artigos/acoes-blue-chips/>>. Acesso em: 02 de agosto de 2022

REIS, Tiago. O que são setores cíclicos? . Suno Artigos, 2019. Disponível em: <<https://www.suno.com.br/artigos/acoes-blue-chips/>>. Acesso em: 28 de agosto de 2022

SIEGEL, Jeremy J., Investindo em Ações no Longo Prazo. 5.ed. Porto Alegre: Bookman, 2015.

Sustentabilidade. Ambev, 2021. Disponível em: <<https://www.ambev.com.br/esg/>>. Acesso em: 15 de janeiro de 2022.

Taxa Selic. Banco Central, Nd. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/taxaselic>>. Acesso em: 02 de agosto 2022.

The beer sector in Brazil: market survey – overview, list of importers, legislation. FLANDERS INVESTMENT & TRADE, 2020. . Disponível em: <[https://www.flandersinvestmentandtrade.com/export/sites/trade/files/market\\_studies/Beer%20study%20Brazil.pdf](https://www.flandersinvestmentandtrade.com/export/sites/trade/files/market_studies/Beer%20study%20Brazil.pdf)> Acesso em: 20 de maio de 2022

Valor Econômico. Brasil puxa resultado da Heineken, 2020. Disponível em: <<https://valor.globo.com/empresas/noticia/2020/02/13/brasil-puxa-resultado-da-heineken.ghtml>>. Acesso em: 10 de Janeiro de 2022.