

bquadrado

VALUATION E CENÁRIOS ESTRATÉGICOS

Dois negócios, uma leitura de valor

Valuation comparativo, premissas e implicações para decisão societária

Setor de Transmissão de Potência Industrial · Período: 2021–2024 · Relatório Anonimizado

SUMÁRIO EXECUTIVO

A tese em três pontos

Este valuation avalia duas empresas com perfis complementares no setor de transmissão de potência industrial. O objetivo é fornecer base quantitativa e analítica para uma decisão de fusão ou reorganização societária — identificando não apenas o valor individual de cada ativo, mas o que a combinação pode gerar.

01 A Nexum vale aproximadamente o dobro da Vega.

O DCF projeta PL de R\$ 16,7M para a Nexum contra R\$ 8,2M para a Vega — diferença que reflete histórico consolidado, maior maturidade operacional e custo de capital mais eficiente (WACC 12,9% vs. 18,6%).

02 Na Nexum, o P/L distorce a leitura de valor.

O P/L produz estimativa de apenas R\$ 2,4M pelo efeito da alavancagem. O referencial correto é o P/EBITDA — que aponta EV de R\$ 19,5M, convergente com o DCF. Na Vega, os três métodos convergem (R\$ 8,2–8,6M).

03 A estrutura sugerida para fusão é 64% Nexum / 36% Vega.

Baseada nos valores médios ajustados. O desconto conservador aplicado à Vega reflete projeções sobre dados parciais de 2024 — condição que deve ser revisada após consolidação do exercício completo.

PREMISSAS E CUSTO DE CAPITAL

A base do modelo

As premissas abaixo estruturam o modelo DCF de ambas as empresas. As diferenças mais relevantes entre elas não estão nas taxas macroeconômicas — que são idênticas — mas na estrutura de capital, que determina WACCs significativamente distintos e, consequentemente, valores presentes diferentes para fluxos de mesmo tamanho.

Premissa	Nexum Transmissões	Vega Industrial
Crescimento inicial / perpetuidade	50% → 3,5%	50% → 3,5%
Margem EBIT projetada	10,0%	26,4%
Taxa livre de risco (Rf)	12,0%	12,0%
Beta (β) · Prêmio de risco (ERP)	1,06 · 7,79%	1,06 · 7,79%
Custo de capital próprio (Ke)	20,26%	20,26%
Estrutura de capital (equity / dívida)	28,5% / 71,5%	83,9% / 16,1%
WACC	12,852%	18,595%

Tabela 1 — Premissas e WACC. Ambas as empresas compartilham mesma macroeconomia; a diferença de custo de capital é inteiramente estrutural.

Leitura central. O WACC da Vega (18,6%) é 5,7 pontos percentuais acima do da Nexum. Para fluxos de caixa idênticos, isso implica um valor presente 30–35% menor. A estrutura quase integralmente equity-

heavy da Vega não é por si só um problema operacional — mas penaliza o valor calculado e eleva o custo de crescimento.

PROJEÇÕES E RESULTADOS

Fluxos projetados e valor por método

As projeções partem da receita base de cada empresa em 2024, com crescimento decrescente de 50% ao ano 1 até 3,5% na perpetuidade. A diferença de margem EBIT entre as empresas — 10% para a Nexum, 26,4% para a Vega — reflete perfis operacionais distintos: a Nexum é mais intensiva em capital; a Vega tem estrutura de custos mais leve.

Item (R\$ milhões)	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
Nexum — Receita projetada	17,2	23,8	30,2	34,8	36,0
Nexum — FCFF	0,33	0,53	0,77	1,02	1,24
Vega — Receita projetada	5,0	7,0	9,2	11,3	12,7
Vega — FCFF	0,47	0,71	1,00	1,32	1,62

Tabela 2 — Fluxo de Caixa Livre para a Firma (FCFF), 5 anos de projeção explícita. Crescimento decrescente de 50% (Ano 1) a 3,5% (perpetuidade).

Valor do Patrimônio Líquido por Método

Valor do Patrimônio Líquido por Método — Nexum vs. Vega (R\$ milhões)

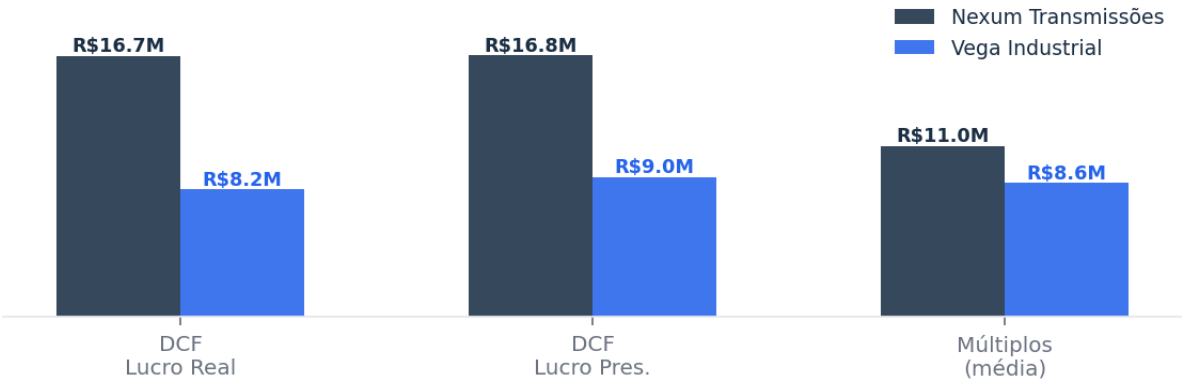


Figura 1 — Valor do Patrimônio Líquido por método — Nexum vs. Vega (R\$ milhões)

Método	Nexum Transmissões	Vega Industrial
DCF — Lucro Real (34%) → Valor do PL	R\$ 16,73M	R\$ 8,18M
DCF — Lucro Presumido → Valor do PL	R\$ 16,76M	R\$ 8,99M
Múltiplos P/EBITDA → Enterprise Value (EV)	R\$ 19,55M	R\$ 14,97M
Múltiplos P/L → Valor do PL	R\$ 2,39M ¹	R\$ 2,23M
Valor médio de referência	≈ R\$ 15,0M	≈ R\$ 8,6M

Tabela 3 — Resultados por método. ¹ P/L da Nexum subestimado por efeito da alavancagem — não utilizar como referencial isolado. Para ambas as empresas, o DCF e o P/EBITDA são os referenciais mais adequados.

Convergência e divergência. Os três métodos convergem para a Vega (intervalo de R\$ 8,2–9,0M). Para a Nexum, há divergência relevante: o P/L (R\$ 2,4M) é distorcido pela alta alavancagem, e o P/EBITDA mede EV, não PL. O DCF (R\$ 16,7M) é o referencial mais robusto para fins de negociação societária.

SINERGIAS E IMPLICAÇÕES PARA DECISÃO

Onde a combinação gera valor

O valuation individual de cada empresa é apenas a primeira camada da análise. O valor de uma fusão depende também do que as operações combinadas podem gerar que cada uma não geraria isoladamente. As três dimensões abaixo estruturam essa leitura.

Dimensão	Mecanismo	Impacto estimado
Operacional	Nexum fabrica e mantém componentes de transmissão; Vega distribui e opera acionamentos. Portfólios complementares, sem sobreposição direta — condição favorável para oferta integrada ao cliente.	Retenção e receita cruzada estimadas em 15–20% da base combinada de clientes nos primeiros 24 meses.
Escala	Volume combinado de compras reduz custo de insumos. Capacidade produtiva da Nexum absorve demanda incremental da Vega sem necessidade de novos investimentos fixos imediatos.	Redução de CMV estimada em 3–5 pp no grupo consolidado, com cronograma de captura de 12–18 meses.
Financeiro	WACC consolidado ficaria abaixo do WACC individual da Vega (18,6%). Nexum aporta capacidade de endividamento a custo significativamente menor, viabilizando captações que a Vega não conseguiria isoladamente.	Custo de capital do grupo estimado em 14–15%, vs. média ponderada simples de 15,7%.

Tabela 4 — Dimensões de sinergia identificadas. Impactos são estimativas baseadas em premissas de mercado e não constituem garantia.

Estrutura sugerida para fusão: 64% Nexum / 36% Vega

Baseada nos valores médios ajustados de cada empresa (Nexum ~R\$15M, Vega ~R\$8,5M). O desconto conservador aplicado à Vega reflete o fato de que suas projeções 2024 foram construídas sobre dados parciais até julho — viés otimista que deve ser quantificado na due diligence. A estrutura pode ser revisada após consolidação dos resultados completos do exercício.

- **Sinergia de valor.** O valor combinado das sinergias identificadas tem potencial de elevar o EV do grupo em 15–25% sobre a soma individual, com horizonte de captura de 18–36 meses.
- **Risco principal.** A condição crítica para sustentar a tese é a validação da base contratual da Vega para 2025. Os dados de 2024 são parciais e a projeção carrega otimismo não confirmado — risco que afeta diretamente o valor justo da participação.
- **Próximos passos.** Recomenda-se due diligence com foco em: (a) ciclo financeiro da Vega — PMR ainda não auditado, (b) estrutura de custos variáveis e margem real por contrato, (c) validação do pipeline de novos clientes para 2025.

ENQUADRAMENTO E NOTA DE ANONIMIZAÇÃO

Escopo da análise

Objetivo: Determinar o valor justo de duas empresas por métodos complementares e subsidiar decisão de fusão ou reorganização societária.

Base de dados: Demonstrações financeiras 2021–2024, dados operacionais e informações setoriais de empresas comparáveis de capital aberto.

Decisão apoiada: Estruturação de fusão, definição de participação societária e priorização de due diligence.

Nota de anonimização

Este material é uma versão anonimizada de trabalho real. Nomes, razões sociais, valores absolutos e identificadores setoriais foram adaptados ou re-escalados. A estrutura analítica, a metodologia de valuation e a natureza das conclusões foram preservadas integralmente. As estimativas de valor têm caráter indicativo e não constituem laudo de avaliação formal.

bquadrado