



NOVA

IMS

Information
Management
School

MEGI

Mestrado em Estatística e Gestão de Informação

Master Program in Statistics and Information Management

Daimler A.G Group – Equity Research

João Pedro Salgueiro dos Santos Roque Farinha

Dissertation presented as partial requirement for obtaining
the Master's degree in Statistics and Information
Management

NOVA Information Management School
Instituto Superior de Estatística e Gestão de Informação
Universidade Nova de Lisboa

NOVA Information Management School
Instituto Superior de Estatística e Gestão de Informação
Universidade Nova de Lisboa

DAIMLER A.G GROUP – EQUITY RESEARCH

by

João Pedro Salgueiro dos Santos Roque Farinha

Dissertation presented as partial requirement for obtaining the Master's degree in Statistics and Information Management, with a specialization in Risks and Financial Markets.

Advisor: Prof. Dr. Jorge Miguel Ventura Bravo

July 2021

RESUMO

BACKGROUND

A Daimler AG é uma empresa alemã que exerce a sua atividade na indústria automóvel, sendo a maior fabricante de camiões e a décima maior em automóveis de passageiros.

OBJECTIVE

O objetivo deste trabalho é avaliar o valor das ações da Daimler AG e calcular o valor da empresa. A escolha desta empresa deve-se ao elevado interesse pela indústria automóvel.

METHOD / RESULTS

De acordo com o método de avaliação Discounted Cash Flow, o preço-alvo na data de referência foi de 42,70€, com um potencial de subida de 2,15%. De forma a dar suporte à avaliação, o método de avaliação comparável através dos múltiplos representou um cenário mais pessimista com uma potencial descida.

CONCLUSIONS

A indústria automóvel apresenta riscos e um elevado nível de incerteza no mercado, pelo que existe uma necessidade constante de diversificação e adaptação da estratégia da empresa ao contexto atual de inovação.

PALAVRAS-CHAVE

Automóvel, avaliação, vendas, múltiplos, ações.

ABSTRACT

BACKGROUND

Daimler AG is a German company active in the automotive industry, being the largest manufacturer of trucks and the tenth largest in passenger cars.

OBJECTIVE

The purpose of this paper is to evaluate the value of Daimler AG's shares and calculate the company's value. The choice of this company is due to the high interest in the automotive industry.

METHOD / RESULTS

According to the Discounted Cash Flow valuation method, the target price on the reference date was € 42.70, with an increase potential of 2.15%. In order to support the assessment, the comparable assessment method across two of the multiples represented a more pessimistic scenario with a potential decline.

CONCLUSIONS

The automotive industry presents risks and a high level of uncertainty in the market, so there is a constant need to diversify and adapt the company's strategy to the current context of innovation.

KEY WORDS

Automobile, valuation, sales, multiples, shares.

INDEX

1. Introdução	8
2. Revisão da Literatura	9
2.1. Modelos de Avaliação de Ações	9
2.2. Modelos Baseados em Fluxos de Caixa	9
2.2.1. Modelo dos Fluxos de Caixa Descontados	9
2.2.1.1. Modelo de Desconto de Dividendos	11
2.2.1.2. Modelo do Valor Presente Ajustado (APV)	12
2.2.2. Modelo de Avaliação Relativa (Múltiplos)	12
2.2.3. Valor Económico Acrescentado (EVA)	13
2.3. Avaliação da Empresa	14
2.4. Estudo de Caso	17
2.4.1. Descrição da Empresa	17
2.4.2. Modelo de Gestão e Governança	19
2.4.3. Posicionamento Competitivo	20
3. Metodologia	22
4. Resultados e Discussão de Resultados	26
4.1. Investimento	26
4.2. Avaliação	26
4.3. Análise Financeira	29
4.4. Análise de Riscos	30
5. Conclusão	33
6. Limitações e Trabalhos Futuros	34
7. Bibliografia	35
8. Anexos	37

LISTA DE TABELAS

Tabela I – Decomposição do WACC	27
Tabela II – Múltiplos	29
Tabela III – Análise de Sensibilidade	30
Tabela IV – Balanço Previsional.....	37
Tabela V – Demonstração de Resultados Previsional	38
Tabela VI – Demonstração de Fluxos de Caixa.....	39
Tabela VII – Evolução do Balanço.....	40
Tabela VIII – Evolução da Demonstração de Resultados	41
Tabela IX – Evolução da Demonstração de Fluxos de Caixa	42
Tabela X – Rácios Financeiros.....	43
Tabela XI – Perfil de Mercado	44

LISTA DE FIGURAS

Figura I – Evolução da Cotação	44
--------------------------------------	----

LISTA DE ABREVIações E SIGLAS

APV	Valor presente ajustado
CAPM	Capital asset pricing model
CMS	Sistema de gestão de conformidade
EBITDA	Resultado antes de juros, impostos, depreciações e amortizações
EUA	Estados Unidos da América
EV	Enterprise Value
EVA	Valor económico adicionado
NAFTA	Acordo de livre comércio da América do Norte
PIB	Produto Interno Bruto
PER	Price-earnings ratio
ROE	Return on Equity
ROIC	Return on Invested Capital
WACC	Custo médio ponderado do capital

1. INTRODUÇÃO

A avaliação de uma empresa é o processo no qual se consegue medir a capacidade de uma empresa criar valor, isto é, é o processo que torna possível determinar quanto valem hoje, os fluxos de caixa que o ativo vai gerar no futuro, conforme analisa Lourenço (2019).

Segundo Müller e Teló (2003), o mercado é global e por isso é importante medir corretamente o valor da empresa, com o intuito de evitar a existência de especulação, mas também de bolhas no mercado, como a verificada antes da crise financeira mundial de 2008.

O objetivo deste trabalho é a realização de uma avaliação patrimonial da empresa Daimler AG, apresentando a melhor estimativa do seu valor justo permitindo assim dar recomendações acerca do investimento a realizar, ou seja, se deve comprar, vender ou manter.

A avaliação e obtenção do valor da empresa, deve ter em conta que existem várias situações que pode afetar os fluxos de caixa futuros da empresa, devido às oscilações verificadas ao nível das condições gerais do mercado, tendo em conta o setor específico no qual a empresa está inserida e o modelo de negócios da mesma. Por outro lado, é necessário escolher um modelo que se adeque à estrutura da empresa, para que o cálculo do valor da empresa seja o mais fiável possível

O presente trabalho inicia-se com uma revisão da literatura acerca dos modelos de avaliação. Posteriormente é realizada uma descrição da empresa selecionada e da indústria automóvel, avaliando o modelo de gestão e governança da empresa, bem como o seu posicionamento no mercado em termos competitivos. Neste sentido, apresentam-se os principais impulsionadores do negócio desenvolvido pela Daimler e os riscos potenciais que a mesma enfrenta no decurso da atividade. Após a descrição da metodologia, são aplicados os modelos de avaliação ao caso da Daimler.

2. REVISÃO DA LITERATURA

2.1. MODELOS DE AVALIAÇÃO DE AÇÕES

A avaliação de uma empresa pode ser feita através de diferentes métodos, tendo em conta as características da empresa, dado que cada modelo considera diferentes pressupostos. Apesar do uso dos diferentes métodos para proceder à avaliação de uma empresa, de acordo com Young (1999), é possível comparar as avaliações efetuadas pelos diferentes métodos. Segundo Damodaran (2007) existem modelos de avaliação baseados em fluxos de caixa, modelos de avaliação contabilísticos, modelos de avaliação relativa e modelos baseados em opções.

No modelo de fluxos de caixa, o valor da empresa pode ser alcançado através do cálculo do valor presente dos fluxos de caixa, descontados, considerando uma taxa de risco ajustada ao risco. Estes modelos podem ser modelos de avaliação cujo objetivo passa por uma avaliação da empresa como um todo ou modelos de avaliação patrimonial, nos quais se pretende apenas avaliar determinado valor patrimonial da empresa.

No modelo de fluxos de caixa livre para a empresa, os fluxos de caixa esperados são descontados à taxa relativa ao custo do capital, enquanto no modelo do valor presente ajustado (APV), a empresa é avaliada como se fosse financiada apenas por património líquido, adicionando-se posteriormente o efeito da dívida. Por outro lado, o modelo do valor económico adicionado (EVA) permite avaliar a empresa em termos dos retornos excedentes que se espera vir a obter com o investimento realizado. Existem ainda modelos baseados no fluxo de caixa livre do património líquido, no qual os fluxos de caixa estimados são descontados à taxa de retorno exigida do património ou ao custo do capital próprio. No modelo de desconto de dividendos, o valor das ações da empresa é estimado como o valor presente dos dividendos esperados.

2.2. MODELOS BASEADOS EM FLUXOS DE CAIXA

2.2.1 Modelo dos Fluxos de Caixa Descontados

Segundo Copeland (2000), o modelo dos fluxos de caixa descontados surge como a metodologia mais adequada para a análise a realizar, dado que apenas surge influenciado pelos fluxos de caixa monetários, sendo estes que são relevantes para a obtenção do valor

final da empresa, conforme confirma Koller (2010). Esta metodologia permite realizar a avaliação de toda a empresa, bem como o valor presente de seus fluxos de caixa futuros esperados, descontados a uma taxa de juro ajustada ao risco. Assim, para aplicar este modelo é necessário conhecer os fluxos de caixa esperados, a taxa de desconto, a taxa de crescimento e o valor final, conforme aborda Damodaran (2011). Contudo, para utilizar este método, a taxa de crescimento utilizada no modelo deve ser menor ou igual à taxa de crescimento verificada na indústria em que a empresa opera, dado que nenhuma empresa pode crescer perpetuamente mais do que a economia. Por outro lado, as características da empresa devem ser consistentes com as premissas de crescimento estável, dado que um custo de capital constante numa empresa em crescimento pressupõe que o peso da dívida da empresa seja mantido constante ao longo do tempo, conforme analisa Damodaran (2007).

Em alguns casos, o mesmo autor utiliza diferentes métodos, partindo de um para outro conforme aborda (Fernández, 2002). No entanto, Michel e Oded (2007) afirmam que, apesar de uma grande variedade de métodos, todos podem ser ajustados e permitir chegar à mesma conclusão. Michel e Oded (2007) mostram a similaridade entre os métodos, mas baseando-se no pressuposto de que não há custos de alavancagem, ou seja, o Book Value of Debt (N) é igual ao valor de mercado da dívida e que a empresa mantém uma dívida fixa em relação ao valor da empresa. Contudo, diversos autores, consideram a hipótese pouco realista. Damodaran (2002) apresenta uma solução a este problema, dividindo o método dos cash flows descontados em três abordagens gerais:

- i. Avaliar a parte patrimonial da empresa, descontando todos os cash-flows futuros, ou seja, o cash-flow gerado pelas operações deduzidas de todas as obrigações relacionadas com despesas ocorridas, despesas de capital, outros investimentos, obrigações fiscais, juros e amortizações e recibos.
- ii. Avaliar toda a empresa, desde os capitais próprios até aos acionistas preferenciais, detentores de instrumentos de dívida equivalente e outros. Este método permite que o valor da dívida seja subtraído ao valor da empresa obtendo-se o valor patrimonial.
- iii. Avaliar cada parte da empresa individualmente.

O fluxo de caixa livre para a empresa é a quantidade de dinheiro das operações, que se apresenta disponível para distribuição após o suporte das despesas de depreciação, impostos, mudanças no capital corrente líquido e realização de investimentos.

O capital de uma empresa inclui o património líquido ou capital próprio, mas também a dívida, pelo que é importante combinar estes dois fatores, considerando uma taxa ajustada ao risco. De acordo com Koller (2010), o WACC é utilizado como a taxa de desconto, uma vez que representa o custo do capital próprio, ou seja, representa o custo de oportunidade ao utilizar capitais próprios ao invés de capitais alheios.

O custo do capital é obtido através do uso de modelos adequados, como é o caso do Capital Asset Pricing Model (CAPM). Segundo Damodaran (2011) os investidores devem ser compensados pela utilização de determinado valor ao longo do tempo e pelo risco enfrentado. Assim, o modelo deve ter em conta uma compensação por assumir o risco denominado de beta.

Uma vez que não se espera que uma empresa tenha uma vida infinita devem realizar-se cálculos tendo em conta o valor de término. De acordo com Damodaran (2011), este valor final pode ser obtido tendo em conta o valor de liquidação, ou seja, o momento em que se supõe que o negócio termine e por esse motivo os ativos são todos liquidados, solvendo-se todas as dívidas existentes.

2.2.1.1. Modelo de Desconto de Dividendos

O modelo de desconto de dividendos avalia uma ação como sendo o valor presente do fluxo futuro de pagamentos de dividendos esperados tal como refere Farrell (1985). Contudo, existem problemas neste modelo porque as empresas podem escolher reter os montantes em caixa ao invés de os distribuírem pelos acionistas, ou pelo inverso pagar mais dividendos do que o permitindo, sendo necessário financiar o restante, tal como indica Damodaran (2007). Um acionista pode antecipar o recebimento dos cash flows de dividendos futuros que lhe poderão ser atribuídos. Segundo Brandão (2001), quando um acionista adquire uma ação e antecipa a venda da mesma, durante esse período receberá um determinado dividendo e obtém uma mais ou menos valia com a venda.

2.2.1.2. Modelo do Valor Presente Ajustado (APV)

O modelo APV indica que o valor de uma empresa alavancada é definido pelo valor da empresa não alavancada mais os efeitos de alavancagem, que se referem ao benefício fiscal da dívida, aos custos de falência esperados e aos custos de agência, conforme refere Myers (1974). Este modelo permite colmatar as desvantagens do modelo WACC, que considera uma estrutura de capital simples e estática, tal como abordava Luehrman (1997). Este método utiliza, portanto, uma abordagem mais livre no que diz respeito a estrutura de capital da empresa o que é especialmente útil em casos de entidades com um elevado nível de endividamento. Empresas com uma grande dívida são mais propícias a mudanças na sua estrutura de capital e por isso a sua taxa de desconto deveria ajustar ao mesmo ritmo.

No cálculo do benefício fiscal da dívida, é necessário ter em conta qual a taxa de desconto mais adequada considerando a estrutura da empresa. Myers (1974) defende que estes benefícios devem ser descontados com a taxa de desconto da dívida em si pois considera que o risco associado à presença de dívida é igual ao risco dos benefícios em ter essa mesma dívida. Contudo, outros autores consideram que a escolha da taxa de desconto mais adequado depende da estrutura de capital que a empresa deseja manter. Se a empresa mantiver um rácio de D/E constante, deve descontar os benefícios do primeiro ano com a taxa de custo da dívida e os anos seguintes com a taxa de custo do capital não alavancado. Se este rácio não se mantiver constante, os benefícios devem ser descontados à taxa de custo do capital não alavancado.

Por fim, existe um parâmetro representativo da parte negativa de ter dívida, os custos de falência esperados. Segundo Damodaran (2006), estes custos são os mais difíceis de estimar pois quer a probabilidade de falência quer os custos associados com a mesma não são diretamente estimáveis ou calculáveis. Esta componente pode ser obtida através de ratings de títulos de obrigações que correspondem a uma certa probabilidade de falência obtida através da avaliação da capacidade da empresa em pagar as suas obrigações de juros.

2.2.2. Modelo de Avaliação Relativa (Múltiplos)

O método dos múltiplos apresenta uma avaliação relativa da empresa, ou seja, o objetivo é avaliar um certo ativo (neste caso a empresa) através de uma comparação direta com outro ativo presente no mercado. Este método é considerado o mais simplista e relativamente

fácil de utilizar pois apenas exige encontrar um múltiplo adequado e multiplicar pelo parâmetro contabilístico pretendido como por exemplo, receitas, fluxos de caixa, EBITDA, etc.

O múltiplo mais utilizado neste tipo de avaliação é o EV/EBITDA pois segundo Goedhart e Koller (2005) é um rácio menos propício a manipulações e por isso transmite mais confiança à avaliação. No entanto, os autores sugerem ainda alguns ajustes no que toca a parâmetros não recorrentes, tais como, ativos não operacionais, leasings operacionais ou pensões do capital humano da empresa de forma que este indicador não sofra de resultados inconsistentes originados por estes eventos considerados extraordinários.

Por ser um método simplista, existe a possibilidade de não haver empresas diretamente comparáveis e por vezes o múltiplo poderá não representar fielmente a realidade da empresa a analisar. De modo a utilizar este método eficazmente, é imperativo ter os seguintes princípios presentes: (Goedhart, Koller e Wessels, 2005)

- I. Encontrar as empresas comparáveis certas: perspetivas de crescimento futuro e ROIC semelhantes
- II. Utilizar múltiplos baseados em ganhos futuros em vez de valores históricos.
- III. Utilizar múltiplos baseados no valor total da empresa (EV).
- IV. Ajustar o múltiplo EV/EBITDA para itens não operacionais.

2.2.3. Valor Económico Acrescentado (EVA)

O EVA é um modelo no qual o valor da empresa é calculado em função dos retornos excedentes esperados, conforme analisam Stern (1995). Neste caso a criação de valor para a empresa ocorre através do excesso de retorno sobre o lucro e não só pelo retorno que já era exigido pelo custo de capital. De acordo com Damodaran (2007), pode-se calcular o valor da empresa como o valor do EVA, que se refere à soma do capital investido em ativos, do valor presente da adição desses ativos e do valor económico adicionado pela realização de investimentos futuros.

2.3. AVALIAÇÃO DA EMPRESA

Damodaran (2006) descreve diversos modelos utilizados para avaliar empresas, os quais consideram diferentes fundamentos no que se refere à criação de valor, apesar de possuírem características em comum noutros aspetos.

De acordo com Fernández (2007), uma empresa pode ser avaliada através do balanço, da demonstração de resultados, pelo goodwill, pelo método dos cash flows descontados, pela opções ou através da criação de valor. Os métodos baseados no balanço e os baseados na demonstração de resultados apresentam a desvantagem de não considerarem alguns fatores como é o caso do setor de atividade da empresa, os recursos humanos e os processos de gestão utilizados na empresa, dado que tais fatores não surgem espelhados nas demonstrações financeiras (Fernández, 2007). Assim, de forma geral, recorrem-se aos restantes métodos descritos.

Sabal (2007) conclui que o método APV é mais fácil de ser aplicado em caso de perpetuidade e não exige que a taxa de imposto e a relação da dívida fiquem constantes, facto que é necessário ocorrer no WACC. No entanto, a taxa de desconto deve ser recalculada em cada período, o que torna o processo demorado relativamente aos outros métodos. Goedhart (2005) refere que o APV é mais adequado para empresas com uma estrutura de capital flutuante. Segundo Kaplan e Ruback (1995) e Fernández (2002) o método dos cash flows descontados surge como o melhor modelo de avaliação de empresas. Tal facto é confirmado por outros autores tais como Graham & Harvey (2001) e Imam (2008). A principal diferença deste modelo relativamente aos restantes refere-se às taxas de desconto, facto que conduz a diversas opiniões no que se refere ao processo de avaliação, dado que a política de endividamento surge distinta e a forma como a empresa ajusta a estrutura de capital relativamente a futuras flutuações no valor dos ativos também é distinta.

Uma avaliação relativa considera que os preços das ações capturaram todas as informações disponíveis acerca da empresa e, dada essa estrutura de mercado eficiente, é possível estimar o valor de um ativo, comparando-o com outros, tal como analisam Liu (2002).

O método dos múltiplos é um método de avaliação relativa que avalia ativos considerando que os substitutos perfeitos devem ser vendidos pelo mesmo preço, tal como analisam Baker & Ruback (1999). É um método de avaliação relativa, dado que o valor de uma

empresa se baseia em empresas comparáveis (Damodaran, 2002). O fato de este método não ser baseado no valor intrínseco, ao invés do método dos cash flows descontados, conduz à conclusão de que o mesmo não deve ser utilizado como método de avaliação principal e apenas como complemento. (Fernández, 2002).

Este modelo apresenta-se útil no desempenho da empresa permitindo realizar uma comparação com seus concorrentes, conforme referem Koller (2010). Tendo em conta ativos comparáveis, torna-se possível avaliar o preço, através do uso de múltiplos. Para tal procede-se a uma seleção de empresas idênticas à empresa que está a ser alvo da avaliação, facto que pode ter alguma subjetividade, na medida em que não é claro quais as características que devem ser consideradas. Normalmente as comparações decorrerem com empresas da mesma indústria ou setor, com dimensões idênticas, com um número de segmentos de negócios em que as empresas operam idêntico, com restrições de financiamento idênticas e com opções de crescimento também idênticas, tal como analisa Albuquerque (2009). Além desta aproximação de características, alguns autores como Bhojraj e Lee (2002), referem que devem utilizar-se técnicas estatísticas, nomeadamente o uso de uma regressão que torne possível criar um modelo que capture os principais construtos teóricos de crescimento, risco e lucratividade. A variável dependente é o múltiplo escolhido para a análise e as características da empresa são as variáveis explicativas de tal regressão. O conjunto de empresas comparáveis mais adequadas é aquele em que os múltiplos surgem mais próximos dos da empresa em estudo. Contudo, Damodaran (2007) afirma existirem falhas nestas técnicas estatísticas, uma vez que a distribuição dos valores de múltiplos na população não é normal e as variáveis explicativas podem não ser independentes, existindo um problema de multicolinearidade.

Para utilizar múltiplos na avaliação das empresas, estes devem ser padronizados por uma variável comum, que pode ser o lucro, os fluxos de caixa ou até as receitas. Dependendo da variável escolhida e suas características, a avaliação relativa pode ser baseada em diferentes múltiplos que consideram o valor da empresa. De acordo com Fernandez (2001), os múltiplos mais utilizados são o Price Earnings Ratio (PER) e o Enterprise Value to EBITDA (EV / EBITDA).

Koller (2010) recomenda o uso de EV / EBITDA ao invés do PER, dado que os múltiplos do PER são afetados pela estrutura de capital e não apenas pelo desempenho operacional. Assim, o PER apenas deve ser usado em empresas estáveis, com um reduzido nível de crescimento. Por outro lado, nos múltiplos PER, os ganhos podem incluir eventos únicos, tais como despesas de reestruturação outros itens não operacionais, os quais podem conduzir a um resultado mais afastado da realidade. Com isto, o importante é utilizar múltiplos de valor empresarial, por existirem menos possibilidade de serem manipulados.

As empresas mais jovens são as mais difíceis de avaliar, dado o seu reduzido histórico e a elevada probabilidade de não terem sucesso, pelo que os métodos convencionais podem não ser suficientes (Damodaran, 2009). O método de avaliação que considera a flexibilidade e estratégia das empresas é o método de avaliação de opções reais. Os modelos de cash flows descontados consideram a oportunidade de investimento num único momento no tempo ao invés de considerarem ao longo de um período de tempo, o que seria mais realista, facto considerado neste modelo de opções reais (Luerhman, 1997).

O método dos múltiplos baseia-se em rácios que refletem o valor atual das cotações de mercado ou o preço pelo qual as participações são transacionadas. Nesta abordagem, as empresas comparáveis são corretamente avaliadas pelo mercado. É importante que as empresas sejam idênticas em termos do perfil de risco e perspetivas de cash-flows, relativamente à empresa avaliada. As empresas selecionadas deverão ser semelhantes em termos de atividade de negócio, mercados onde atuam, dimensão, geografia e taxa de imposto aplicável. Esta metodologia é aplicada na avaliação de um investimento estabelecido com um fluxo contínuo de cashflows que se esperam constantes e regulares. Neste método, vários múltiplos são utilizados, entre os quais se destacam o rácio P/E que se refere ao valor da capitalização bolsista sobre Resultado Líquido, o rácio EV/EBITDA que diz respeito ao valor dos ativos da empresa sobre o EBIT. O método utilizado deverá ser adequado em função do negócio em avaliação.

O múltiplo utilizado com maior frequência é o rácio EV/EBITDA, dado que captura o valor da operação da empresa antes de pagar aos detentores da dívida e de capital. Contudo este método remove o impacto da depreciação de ativos fixos e da amortização do goodwill ou de outros intangíveis. Ao não considerar estes valores, o avaliador pode estar a subestimar

decisões de investimento significativas em ativos fixos. Por outro lado, este método influencia negativamente as empresas que utilizam os ativos sob locação financeira ao invés da detenção de propriedade plena, dado que as rendas pagas pela utilização dos ativos afetam diretamente o EBITDA, ao contrário das amortizações e depreciações. Além disso, os múltiplos são calculados com base em transações de lotes de capital social, não refletindo o prémio de controlo. Por outro lado, as participações em avaliação têm diferentes graus de liquidez, pelo que as empresas não cotadas têm uma liquidez inferior.

2.4. ESTUDO DE CASO

2.4.1. Descrição da Empresa

A Daimler AG é uma empresa alemã com sede em Estugarda, que se assume como líder mundial na fabricação de veículos comerciais e como um dos maiores produtores de carros premium. Além dos automóveis, a Daimler AG fabrica camiões e autocarros e presta serviços financeiros associados à indústria automóvel. A entidade foi fundada em 1886, por Gottlieb Daimler e Carl Benz, os quais se fundiram com a Chrysler Corporation em 1998. Em 2007, a Daimler declarou a venda da Chrysler, anunciando a Daimler AG como a nova empresa. A Daimler AG opera em todo o mundo com a venda de veículos e serviços, possuindo unidades de produção na Europa, América do Norte e do Sul, Ásia e África.

O grupo Daimler possui três empresas: Daimler Mobility AG, Daimler Truck AG e Mercedes-Benz AG. A responsabilidade de exercer as funções de governança corporativa, estratégia e gestão é da empresa-mãe Daimler AG. Em termos de segmentos, Mercedes-Benz AG possui o segmento dos carros de passageiros, o qual inclui Mercedes-bens, Smart, Maybach, AMG, Mercedes Me e EQ, mas também carros comerciais. Para complementar o negócio, a Daimler Financial Services oferece financiamento, leasing, produtos de investimento, gestão de frotas e corretagem de cartões de crédito e seguros, bem como serviços de mobilidade.

As vendas da empresa aumentaram cerca de 6,7% em 2019, mantendo a sua posição como marca líder no mercado. A evolução favorável da empresa deve-se a diversos aspetos ocorridos nos últimos anos, tais como o lançamento do primeiro carro totalmente elétrico da Mercedes-Benz, o EQC e o aumento do foco no elétrico inteligente. As vans Mercedes-Benz também atingiram novos valores de vendas. Em relação aos camiões Daimler, o lançamento do novo Mercedes-Benz Actros conduziu a aumentos significativos nos

resultados da empresa. O crescimento registado ocorreu na Europa, mas na América do Norte, América Latina e Ásia este crescimento foi mais significativo. No que se refere aos autocarros Daimler, estes também aumentaram as suas vendas nos últimos anos devido ao lançamento do eCitaro, que permite melhorar a qualidade do ar nas cidades. A Europa é o maior mercado da Daimler, mas ainda assim tem vindo a perder peso para outros mercados. Por outro lado, as políticas fiscais dos EUA, conduziram a aumentos da receita da Daimler na região do NAFTA. Também, as receitas da Daimler na Ásia aumentaram, embora no último ano registem um desaceleramento devido ao baixo crescimento do crédito.

A Daimler enfrenta atualmente a maior transformação da sua história ao implementar a estratégia de crescimento Mercedes-Benz 2020. O objetivo desta estratégia é preparar a empresa para os desafios e oportunidades associados à nova era de mobilidade. Esta estratégia é apoiada por quatro componentes que estabelecem as condições necessárias para que o foco nos clientes esteja garantido. O primeiro negócio deve-se à necessidade de fortalecer o negócio da Daimler, sendo uma meta com base no crescimento global em todos os segmentos de veículos. Essa estratégia passa pela melhoria dos motores de combustão modernos, pela expansão da hibridização e da utilização de veículos livres de emissões de combustível. Em relação às vans Mercedes-Benz, a Daimler deve salientar as estratégias de mercado para crescimento global e as estratégias de produtos para expansão do portfólio. Nos autocarros Daimler, o foco reside no aumento da eficiência em vários locais de fabricação e desenvolvimento de experiência nas áreas da mobilidade elétrica, conectividade e direção autónoma. O segundo componente refere-se à continuidade da liderança da empresa, a qual conduz a uma liderança em novos sistemas de direção e segurança e na conectividade. Em relação à direção autónoma, a empresa realiza diversas parcerias para o desenvolvimento conjunto de tecnologia. Em relação aos camiões Daimler, o objetivo é criar um sistema de logística de transporte contínuo. Ao nível dos autocarros Daimler pretende-se investir na garantia de que os clientes continuem a utilizar os mesmos com segurança. O terceiro componente refere-se ao objetivo de adaptar a cultura corporativa, existindo um foco no desenvolvimento de inovações por via do uso de técnicas modernas e inovadoras, que conduzem à criação de novas soluções digitais. Por fim o quarto componente refere-se ao foco da empresa no cliente.

Em relação à estrutura de acionistas, em 2019, o capital social da Daimler ascendia a 3,07 bilhões de euros, abrangendo 1.069 milhões de ações em circulação. A Daimler conta com quase um milhão de acionistas, sendo que a Prospect Investment Limited possui cerca de 9,7% das ações da empresa, tornando-se o maior acionista individual da Daimler AG desde 2018. Contabilizando 6,8% do total de ações em circulação está, por outro lado, a Kuwait Investment Authority possui 6,8% das ações e a Renault-Nissan cerca de 3,1%.

2.4.2. Modelo de Gestão e Governança

Em termos de gestão corporativa, o Conselho de Administração da Daimler AG é responsável por dirigir, coordenar e controlar as atividades empresariais da empresa. Ola Källenius é o presidente da Daimler.

No que se refere à governança corporativa, para que a Daimler continue a ter sucesso e aumente os níveis de confiança junto dos clientes e investidores, é necessário manter uma governança corporativa transparente e responsável. A Daimler utiliza um sistema de gestão dual, no qual o Conselho de Administração gere a empresa e o Conselho Fiscal orienta o Conselho de Administração nessa gestão. O Conselho de Administração deve preparar as demonstrações financeiras, bem como os relatórios intercalares consolidados e outros relatórios da empresa necessários para os stakeholders. O Conselho Fiscal deve monitorar e assessorar o Conselho de Administração, mas também analisar as demonstrações financeiras anuais e rever os objetivos para reportar à assembleia anual de acionistas o seu cumprimento.

A Daimler possui um sistema de gestão de conformidade (CMS), dado que pretende agir em conformidade com as leis e regulamentos existentes e garantir que todos os funcionários trabalhem em conformidade com as mesmas. A Daimler possui um conjunto de princípios e medidas, com o objetivo de evitar o comportamento impróprio ou ilegal dos funcionários, cumprir leis e regulamentos e reduzir os riscos de incumprimento de regulamentos e leis. Em termos financeiros, a Daimler tem necessidade de prevenir os crimes associados à componente financeira, pelo que se tenta prevenir a fraude financeira e o branqueamento de capitais. Para tal, recorre-se à implementação de medidas de combate ao branqueamento de capitais e financiamento do terrorismo.

Por fim, deve referir-se que o cumprimento dos direitos humanos é uma componente fundamental na governança corporativa da Daimler. Assim, a empresa possui um sistema de respeito aos direitos humanos, o qual possui um conjunto de normas e diretrizes de proteção do meio ambiente, segurança, ética empresarial e condições de trabalho.

2.4.3. Posicionamento Competitivo

A indústria automóvel apresenta-se como uma indústria como um elevado valor em termos mundiais, sendo de referir a crescente eficiência e sustentabilidade da mesma. Nos últimos anos, os números de registos de automóveis de passageiros diminuíram devido a mudanças políticas nos principais mercados e à introdução de alguns regulamentos ambientais complexos. Apesar da crise financeira mundial de 2008, o mercado recuperou e atualmente enfrenta novos desafios com o aumento das tendências relativas aos veículos elétricos, a hidrogénio e autónomos.

As previsões da Comissão Europeia para o crescimento do PIB, a inflação e o desemprego na Europa permaneciam estáveis até 2020, sendo este um positivo, considerando que todas estas variáveis se encontrariam em boa posição. Contudo, com a situação de pandemia mundial registada em março de 2020, a situação prevista poderá não corresponder à realidade. Não existem dados concretos relativos a esta situação e por isso todas as previsões surgem com base em valores históricos e não nesta situação extraordinária, existindo, no entanto, a noção da situação mundial vivenciada.

O número de matrículas de automóveis de passageiros permaneceu estável em 2019, evidenciando o desaceleramento, o qual poderá ser muito superior em 2020, apesar da ausência de dados concretos, conforme referido. Em relação aos tipos de combustível, verifica-se uma quebra das vendas dos veículos a gásóleo, e um aumento dos veículos movidos a gasolina, existindo também um aumento das vendas dos veículos alternativos.

O aço e os metais estrangeiros são as matérias-primas necessárias para a produção de automóveis. Os EUA decidiram colocar um imposto adicional sobre o aço e os metais importados, o que conduziu as empresas a comprá-los no país. Com isto, as vendas da Daimler foram afetadas, bem como a sua competitividade.

O crescimento económico da Ásia tem sido o mais forte do mundo, baseando-se muito nas exportações, principalmente da China. A China é um dos países líderes em registos de automóveis, apesar da sua estabilização nos últimos anos devido a incentivos do governo para combater problemas ambientais. Assim, a China afeta a competitividade da Daimler. Apesar da Alemanha ser o país de origem de muitas marcas de automóveis, a país representa apenas 4% da produção mundial de automóveis de passageiros.

De acordo com um estudo feito pela PWC, no ano 2030, 55% dos carros novos vendidos na Europa serão totalmente elétricos. Também os carros de direção autónoma, trazem muitos benefícios aos clientes, aumentando a segurança e a sustentabilidade. Existe assim, uma constante necessidade de inovar.

A Daimler apresenta como forças a sua forte reputação e o alto investimento realizado em pesquisas e desenvolvimento. Além disso, a empresa realiza um elevado investimento em veículos elétricos e movidos a hidrogénio. Por outro lado, o mercado apresenta-se diversificado em termos geográficos, dada a presença em diversos continentes. Em oposição, a Daimler apresenta como fraquezas, as poucas diversificações atuais de veículos elétricos e híbridos, assim como o baixo desempenho dos camiões e autocarros. Por outro lado, em termos comparativos, os preços da Daimler são muito elevados, perdendo competitividade.

O desenvolvimento de veículos com direção autónoma e os avanços tecnológicos constantes são oportunidades que a Daimler deve aproveitar. Por outro lado, deve aproveitar-se o aumento da procura de veículos elétricos e híbridos. As aquisições estratégicas e as expansões internacionais por essa via podem também ser uma oportunidade a ter em conta. Em termos de ameaças, a empresa enfrenta a incerteza quanto ao setor, nomeadamente após a situação de pandemia mundial, assim como a evolução dos preços dos combustíveis, que atualmente é favorável, mas pode inverter-se. A concorrência e competição no mercado são evidentes e deve ser tida em conta pela empresa.

3. METODOLOGIA

Na revisão bibliográfica foram abordados os principais modelos de avaliação, sendo que o selecionado para a avaliação da empresa foi o modelo dos cash flows descontados, dado que requer a realização de um menor número de previsões comparativamente ao modelo APV. Adicionalmente, este modelo é o que apresenta a maior proximidade com a realidade da Daimler no sentido em que se considera que a empresa mantém uma política de estabilidade para o seu rácio entre dívida e valor da empresa. Assim, a avaliação torna-se bastante mais fácil e precisa pois não requer o ajuste da taxa de desconto para cada um dos anos futuros, i.e., é possível considerar uma taxa de desconto relativamente constante ao longo dos anos.

O fluxo de caixa é a metodologia utilizada e aparece como a diferença entre o número de unidades monetárias que entram na empresa e o número de unidades monetárias que saem, e é necessário verificar a seguinte igualdade:

$$\text{Fluxo de caixa} = \text{fluxo de caixa para acionistas} + \text{fluxo de caixa para credores}$$

A igualdade indica que o fluxo de caixa gerado pela atividade da empresa denominado fluxo de caixa livre é canalizado para credores e acionistas. Segundo Neves (2002), o fluxo de caixa livre aparece como o componente remanescente da empresa após o pagamento de todas as despesas, impostos e todos os investimentos correntes e não correntes, necessários ao crescimento e sobrevivência da empresa. Desta forma, o fluxo de caixa operacional pode ser escrito da seguinte forma:

$$\text{Fluxo de caixa operacional} = \text{receita operacional} + \text{depreciação / amortização} - \text{impostos}$$

O fluxo de caixa indicado resulta do dia-a-dia da empresa, não incluindo despesas financeiras, por não serem consideradas operacionais. Além disso, é necessário adicionar depreciação / amortização porque, embora sejam despesas que devam ser contabilizadas, não representam saídas de caixa reais para a empresa. Por outro lado, o imposto é subtraído, pois deve ser pago em dinheiro. Este indicador é importante porque permite comparar as entradas com as saídas de caixa decorrentes da atividade da empresa. Quando o indicador é negativo, a situação da empresa é preocupante. Na relação entre a empresa e os acionistas, estes podem fortalecer o seu investimento aumentando o capital social,

vendendo as suas ações à empresa verificando redução de capital ou recebendo dividendos da empresa. O fluxo de caixa para os acionistas pode ser calculado da seguinte forma:

Fluxo de caixa para acionistas = dividendos pagos - emissão líquida de ações

Em relação aos credores, na relação com a empresa, podem fortalecer o investimento aumentando o capital da empresa. No entanto, podem recuperar os créditos da empresa através da redução do capital de terceiros ou receber juros, e estas situações correspondem a saídas de caixa. O fluxo de caixa para credores pode ser escrito da seguinte forma:

Fluxo de caixa para credores = Juros pagos - Empréstimos líquidos

Segundo Monteiro (2012), uma empresa com elevado fluxo de caixa é uma empresa em situação favorável, pois cumpre o objetivo da empresa de criação de valor. Os modelos de fluxo de caixa são muito importantes para empresas com capitalização de mercado, como a Daimler, pois existe uma alternativa de crescimento associada aos ganhos de capital obtidos pelos investidores ou ao risco de a empresa não corresponder em termos de crescimento e ser eliminada devido à pressão do mercado. Segundo Monteiro (2012), nesses modelos de avaliação, é importante considerar uma taxa de desconto adequada. O modelo de fluxo de caixa atualizado aparece como um dos métodos de financiamento mais frequentes, pois não faz sentido estabelecer o valor da empresa em termos históricos, uma vez que possui o potencial de geração de riqueza. Nesses modelos, o fluxo de caixa do patrimônio líquido e o fluxo de caixa livre são frequentemente utilizados e, em casos específicos, o modelo de valor presente ajustado e valor ajustado compactado é utilizado.

Pelo método dos cash flows descontados, o valor de uma empresa corresponde ao somatório dos cash flows futuros gerados na sua vida útil, atualizados ao valor presente por uma taxa de desconto que seja compatível com o nível de risco e com a estrutura de capital. Segundo Young (2013), a aplicação deste método depende do Free Cash-Flow disponível para distribuição, ou seja, do montante que pode ser distribuído aos detentores de dívida e capital sem prejudicar o investimento necessário para assegurar a rentabilidade da empresa. Por outro lado, é importante ter em conta o valor da empresa no fim do período previsto, assumindo a continuidade da empresa. Deve ainda conhecer-se a taxa à qual os Free-Cash-Flow e o valor residual são descontados à data da avaliação. Esta taxa corresponde ao custo

médio ponderador do capital (WACC). Assim, ao valor dos ativos da empresa, deve subtrair-se o valor da dívida financeira líquida, de modo a obter o valor dos capitais próprios.

A determinação da taxa de desconto dos cash flows futuros é obtida com base na taxa de retorno do capital próprio e o custo efetivo do capital alheio, consoante a estrutura de capital pretendida. O retorno exigido ao capital próprio é calculado da seguinte forma:

$$Re = Rf + B*(Rm-Rf) + Crp + Scp \quad (1)$$

A taxa de juro aplicações sem risco (Rf) deve ter em conta a moeda de referência das atividades comerciais da empresa e das projeções utilizadas para avaliação. O prémio de risco de mercado ($Rm-Rf$), situa-se num intervalo de risco associado ao sector e ao mercado em que o negócio se insere, pelo que deve ter em conta a média do retorno dos mercados de capitais face ao retorno de investimentos sem risco. O Country risk premium (Crp) mede o risco adicional de investimento em determinadas geografias associando a instabilidade económica. O beta da empresa refere-se à volatilidade de um ativo relativamente à volatilidade do mercado, registando a sensibilidade que o ativo apresenta face às movimentações ocorridas no mercado. Esta medida de risco é usualmente obtida tendo em conta o resto das empresas na indústria pois o nível de risco é muito semelhante. Outra possível forma de estimar este indicador seria calcular uma regressão com dados históricos de retornos de um certo ativo contra os retornos do mercado ou outros fatores macroeconómicos de risco. O prémio small cap é utilizado para empresas em que o risco percecionado é superior através da observação histórica de níveis de volatilidade elevados.

O custo efetivo do capital alheio (Kd) é calculado com base na fórmula:

$$Kd = rd * (1-tc) \quad (2)$$

Neste caso, rd corresponde ao retorno exigido pelos credores e tc é a taxa de imposto sobre o rendimento da empresa. O facto de a empresa suportar dívida é benéfico no cálculo da taxa de desconto dos cash flows no sentido em que este tipo de financiamento é geralmente mais barato e menos arriscado gerando um WACC mais baixo, o que por sua vez torna os cash flows menos arriscados e uma conseqüente valorização mais alta da empresa. Por outro lado, o retorno exigido pelos acionistas será naturalmente mais elevado de modo a serem compensados pelo aumento do risco suportado devido à utilização de dívida por

parte da empresa. Para além disso, é de notar o impacto que a taxa de imposto tem sobre o custo do capital alheio, reduzindo o mesmo. Neste método de avaliação está implícito as escolhas de financiamento da empresa e por isso a taxa de imposto tem um efeito redutivo no custo do capital alheio. É possível olhar para esta relação no sentido em que a empresa cobre parte dos pagamentos de juros financeiros através da redução de impostos a pagar gerados precisamente pela existência destes juros.

Conforme mencionado por Jackawicz, Mielcarz e Wnuczark (2017), existem diferentes abordagens em relação ao melhor método a ser utilizado em relação aos fluxos de caixa. A divergência geralmente surge em relação aos dividendos e se eles deveriam ser potenciais ou reais. Porém, é consenso que o objetivo é minimizar esses dois tipos de dividendos. Por outro lado, as divergências surgem porque os objetivos estabelecidos pelos autores são diferentes, o que nos permite concluir que em cada situação é necessário avaliar comparativamente os diferentes métodos existentes, a fim de escolher os mais adequados.

Segundo Fernández (2007), esta análise de modelos alternativos deve ser realizadas sempre que houver operações de compra e venda, quando as empresas estiverem listadas na bolsa intercâmbio ou quando há decisões estratégicas a serem tomadas pela empresa. De acordo com Velez Pareja e Magni (2009), o método de fluxo de caixa utilizado deve considera apenas os dividendos efetivamente pagos, e isso representa um fluxo de caixa, gerando valor para o acionista. Por outro lado, outros autores consideram que o direito de obter dividendos deve ser considerado, e não o fluxo de caixa realizado, uma vez que o direito afeta os acionistas. Este efeito deve-se ao reinvestimento dos valores obtidos através dos dividendos, com a aquisição de novas ações.

4. RESULTADOS E DISCUSSÃO DE RESULTADOS

4.1. INVESTIMENTO

O preço de avaliação da Daimler AG é 42,70€ em 12 de agosto de 2020. Com o uso do método de fluxo de caixa descontado, tendo em conta o intervalo de variação da cotação, a recomendação deve ser vender as ações, dado que se espera que a cotação desça de forma significativa nos próximos tempos, nomeadamente após a situação de pandemia.

4.2. AVALIAÇÃO

O método utilizado foi o fluxo de caixa descontado para determinar o valor da empresa Daimler. Este método foi escolhido, porque a estrutura de capital da empresa irá alterar-se nos próximos anos. O principal objetivo é prever o fluxo de caixa livre da Daimler para três anos, ou seja, entre 2020 e 2022, para obter um preço de avaliação. A avaliação foi feita analisando os fluxos de caixa livre da Daimler e usando o valor presente ajustado.

Considerando que a Daimler oferece um amplo portfólio de veículos, a previsão é complexa. Com o aumento nas vendas de veículos elétricos, a Daimler continua a diversificar o seu portfólio, existindo uma previsão de aumento de vendas para os próximos anos. Com o lançamento do novo modelo EQ no início de 2019, e com mais veículos elétricos a caminho, a Daimler assume que em 2025, 25% das vendas serão elétricas. A China é o principal impulsionador das vendas da Mercedes-Benz, e continuará a sê-lo com os incentivos do governo para veículos elétricos, mantendo a atual participação de mercado.

Para apoiar a suposição, fez-se uma análise mais profunda em relação às vendas da Daimler e à participação de mercado atual. O principal desafio da indústria é a quantidade de tecnologia que um veículo possui, algo que os veículos de baixo custo estão a aumentar bastante. Esta situação pressiona marcas premium, como a Daimler, para estarem sempre à frente dos concorrentes e para se diferenciarem. Em cada ano, a Daimler aumenta o valor investido em pesquisa e desenvolvimento, a fim de estar à frente dos concorrentes.

A dívida financeira líquida da Daimler chega aos 100 bilhões de euros em 2019, sendo composta principalmente pela emissão de títulos e crédito bancário com taxas de juros de aproximadamente 1,6% e 2,8%, respetivamente.

Ao analisar as outras empresas do setor, verifica-se que a Daimler é a segunda empresa mais endividada em termos de valor contabilístico, o que pode acarretar incerteza aos investidores.

O Capex está relacionado ao valor investido pela Daimler, principalmente em novos projetos. Considerando que a indústria está em mudança completa com as novas tecnologias, o valor dos investimentos de capital deve aumentar. A eletrificação do portfólio e a conectividade digital são os principais alvos de crescimento da empresa. Considerando que o valor investido em imobilizado, custo de desenvolvimento capitalizado e demais aplicações financeiras é praticamente o mesmo a cada ano, as previsões e foram calculadas com base em dados históricos.

O custo do património líquido foi calculado utilizando o método WACC para estimar os custos de financiamento dos investimentos com património líquido ou dívida. A taxa livre de risco utilizada foi a taxa de rendibilidade até ao vencimento dos títulos do governo alemão com vencimento em 10 anos e o valor obtido foi de 0,24%. Considerando que a Daimler tem sede na Alemanha, sendo um mercado maduro e com classificação de crédito AAA, o prémio de risco país é de 0%. O prémio de risco assinalado representa o risco patrimonial total dos países onde a empresa opera e o valor considerado foi de 6%.

Para avaliar a volatilidade das ações, é necessário calcular o risco sistemático também conhecido como Beta. O beta de alavancagem foi obtido multiplicando o beta desalavancado de 0,34 pela taxa marginal de imposto de 10,1 e pela dívida líquida dividida pelo índice de património líquido. O beta da Daimler era de 0,90 e, conseqüentemente, o custo de capital esperado era de 5,6%.

O custo da dívida da Daimler foi assumido em 4,2% levando em consideração os cálculos de Damodaran para a indústria de automóveis e camiões. A margem tributária de 10,1% seguiu a mesma premissa assumindo o custo da dívida.

De acordo com as variáveis mencionadas, o WACC apurado foi de 4,33%, conforme consta na tabela 1, o que evidencia a fonte de capital da empresa. Foi considerado estável para os anos previstos. A taxa de crescimento considerada foi de 1,40%, valor baseado na taxa de crescimento do PIB real projetada para a Alemanha em 2022.

Cost of equity	
Risk Free rate	0,20%
Country risk Premium	0,00%
Market risk premium	6,00%
Beta levered	0,90
Cost of equity	5,60%
Cost of debt	
Cost of debt	4,20%
Marginal tax rate	10,10%
after tax cost of debt	3,80%
Capital Structure	
Weight of equity	31,30%
Weight of debt	68,70%
WACC	4,33%

Tabela I – Decomposição do WACC

O indicador utilizado para avaliar a empresa pelo método dos múltiplos foi o Price to Earnings Ratio. O PER relaciona o preço da ação com o lucro líquido por ação. Neste método, o valor da empresa é apurado por comparação com empresas do mesmo setor de atividade e que também estão cotadas em bolsa. Este indicador é uma medida simplista usada para medir se o valor da ação de uma empresa está sobrevalorizado ou subvalorizado, com base na ideia de que o valor de uma participação deve ser proporcional ao nível de receita que os resultados são capazes de gerar para seus acionistas. Este indicador permite concluir quanto um investidor está disposto a pagar por cada euro de lucro gerado pela empresa, por cada ação. Se este valor se revelar muito alto poderemos estar perante uma sobrevalorização das ações da empresa do mesmo modo que se for demasiado baixo, as ações poderão estar subavaliadas. Por outro lado, um elevado PER pode significar que os investidores esperam um crescimento dos lucros da empresa no futuro enquanto que um baixo PER poderá revelar que a performance da empresa é notável quando comparada com o passado.

Para escolher empresas comparáveis, foram considerados os seguintes critérios:

- (a) Empresas do setor automóvel
- (b) Empresas com relação entre passivo e património líquido semelhante à Daimler.

Para a aplicação do método, foi utilizada a média aritmética e harmônica. A tabela 2 mostra os respetivos múltiplos.

PEERS GROUP	PER (Preço/EPS)	PBV (Preço/BookValueCP)	PS (Preço/Vendas)	Forward P/E	EV/EBITDA	EV/VENDAS
BMW AG	12,23	11,53	1,86	6,20	0,84	0,935
Renault	11,38	6,90	0,98	5,60	0,19	0,404
Volkswagen AG	12,99	7,94	1,69	5,97	0,62	0,831
FCA	10,43	6,74	0,69	4,21	0,10	0,616
PSA	20,45	4,61	0,59	6,85	0,28	0,188
Média Aritmética						
	13,50	7,54	1,16	5,77	0,41	0,59
Média Harmônica						
	12,78	6,91	0,94	5,61	0,23	0,43
Daimler	11,59	7,47	1,97	5,72	0,64	0,63

Tabela II – Múltiplos

Os múltiplos escolhidos para esta análise foram: EV / EBITDA, EV / Vendas e P / E. Para o método e cálculo, foram utilizadas a média aritmética e a média harmônica. A tabela mostra os resultados obtidos pelos múltiplos.

Através da tabela é possível observar que a Daimler tem atualmente um PER de 11,59, situando-se ligeiramente abaixo da média entre os seus pares na indústria (13,5). Para a empresa, este rácio significa que o seu valor de mercado é aproximadamente 11,5 vezes maior do que o seu lucro anual o que, em termos absolutos, é um valor consideravelmente alto, no entanto, comparativamente às restantes empresas se apresenta como bastante razoável.

4.3. ANÁLISE FINANCEIRA

As previsões para as posições financeiras da Daimler são otimistas com os valores obtidos até final do ano de 2019. Ainda assim, deve ter-se em conta a atual situação de pandemia, para a qual não se conseguem ainda fazer previsões, dado que não se conhece o término a situação e que existe a possibilidade de prolongamento da mesma.

A empresa encontra-se em processo de diversificação do seu portfólio incluindo veículos elétricos, mas ainda assim, ainda está atrás de alguns concorrentes na indústria, o que enfatiza algumas ameaças no futuro próximo.

Ao comparar a dívida total da empresa com seus ativos totais, é possível ver que a Daimler tem uma média prevista de 2,9, o que significa que os credores possuem mais do que os investidores de cada euro dos ativos da empresa. Este facto deve-se ao aumento do

montante da dívida líquida ao longo dos anos, com investimentos constantes em pesquisas para desenvolvimento de novas fontes de energia.

A rentabilidade do capital próprio mede o lucro líquido obtido pela Daimler em relação ao capital próprio, ou seja, como o lucro do investidor. A Daimler atualmente tem um ROE próximo a 13,5%, existindo uma previsão de aumento nos próximos anos, o que significa que o valor gerado para cada unidade monetária de capital próprio permite aumentar o seu lucro, da mesma forma que a empresa consegue manter o retorno positivo para os seus acionistas pelo capital investido pelos próprios.

Com o aumento dos veículos elétricos, a previsão de vendas para os veículos Daimler vai aumentar de forma geral. Os carros da Mercedes-Benz têm expectativa de atingir 3 milhões de unidades vendidas no ano de 2022, sendo que a Daimler afirmou que 25% das vendas devem ser de veículos elétricos. Com o aumento constante da receita projetada é possível supor que o futuro para esta marca é seguro, mantendo a forte participação de mercado atual no mundo.

4.4. ANÁLISE DE RISCOS

Para analisar os riscos de investimento no preço-alvo da Daimler, realizou-se uma análise de sensibilidade. As variáveis utilizadas foram o custo médio ponderado de capital (WACC) o crescimento percentual. Ao analisar a tabela 3, é possível entender que ambas as variáveis são cruciais para o preço-alvo e uma alteração pode alterar a recomendação dada.

Sensitivity Analysis								
Changes in terminal Growth								
	42,70 €	0,50%	0,70%	0,90%	1,10%	1,30%	1,50%	1,70%
WACC	3,70%	42,70 €	59,78 €	76,86 €	93,94 €	111,02 €	128,10 €	145,18 €
	3,90%	45,01 €	63,01 €	81,01 €	99,02 €	117,02 €	135,02 €	153,03 €
	4,10%	47,32 €	66,24 €	85,17 €	104,10 €	123,02 €	141,95 €	160,88 €
	4,30%	49,62 €	69,47 €	89,32 €	109,17 €	129,02 €	148,87 €	168,72 €
	4,40%	50,78 €	71,09 €	91,40 €	111,71 €	132,02 €	152,34 €	172,65 €
	4,50%	51,93 €	72,71 €	93,48 €	114,25 €	135,02 €	155,80 €	176,57 €
	4,60%	53,09 €	74,32 €	95,56 €	116,79 €	138,02 €	159,26 €	180,49 €

Tabela III – Análise de Sensibilidade

O mercado financeiro é uma forte ameaça para operações da empresa, principalmente na Daimler que surge dependente do mercado europeu e asiático, representando um total de 80% das operações comerciais. Considerando a situação do Brexit e a guerra comercial entre os EUA e a China, as consequências de uma recessão de mercado podem ser graves. Ao analisar o setor automóvel, é importante ter em conta que cada região tem suas próprias especificações e tendências. As tendências atuais de mobilidade encontram-se em alteração, facto que influencia o mercado no qual a empresa está inserida. Esta situação pode ser uma ameaça e uma oportunidade para a Daimler, nomeadamente em relação às novas formas de mobilidade, tais como car-sharing e veículos autónomos.

A empresa apresenta ainda risco operacional, pois cada perda ou impacto negativo causado por falhas na governança ou nos processos operacionais de negócios são considerados um risco operacional. Além disso existem riscos de segurança, dado que ativos antigos podem ameaçar a segurança e ter um impacto negativo nos negócios da Daimler. O investimento da empresa em pesquisa e desenvolvimento é alto, mas a probabilidade de os concorrentes estarem à frente em algumas tendências existentes também é alta. O resultado de não ser possível identificar uma tendência numa fase de investigação inicial pode ter um grande impacto negativo no futuro da empresa. Os riscos tradicionais de tecnologia e informação também existem e dizem respeito tanto a falhas de equipamentos no processo de fabricação, como ao sistema de informações de cada veículo vendido. Com a melhoria contínua da qualidade dos materiais e auditorias regulares, esses riscos podem ser mitigados. A situação financeira e a dependência de concessionárias também podem acarretar riscos, dado que algumas concessionárias e importadoras de veículos enfrentam uma situação financeira difícil, o que afeta a lucratividade e os fluxos de caixa da Daimler. A forte dependência de algumas concessionárias é mitigada pela diversificação de clientes.

A empresa possui ainda riscos regulatórios, sendo que em 2019 foi adotado um novo regulamento relativo à emissão de CO₂ para automóveis de passageiros e veículos comerciais ligeiros, com o intuito de minimizar os riscos ambientais. Sendo uma empresa que, como um negócio mundial, é normal enfrentar também um elevado risco cambial. Com a utilização de planos de hedge, o risco cambial é mitigado e com swaps de juros, os riscos associados às taxas de juros também são mitigados. Para garantir que a empresa permaneça solvente, a Daimler mede o risco de liquidez considerando possíveis distorções temporárias

nos mercados financeiros para garantir que a empresa permaneça com a classificação de crédito AAA.

5. CONCLUSÃO

O objetivo principal de longo prazo da empresa é criar valor para o acionista. Nesse sentido, após uma análise das variáveis económico-financeiras da empresa, calcula-se o valor da empresa Daimler, a fim de entender se é vantajoso investir em ações da empresa. A empresa apresenta melhorias no desempenho económico, apresentando boa saúde financeira. Com a estratégia definida e identificada ao longo do trabalho, a empresa conseguiu aumentar o seu poder de mercado e obter níveis de rentabilidade superiores aos de muitos dos seus concorrentes diretos. Contudo, espera-se que o preço das ações desta empresa se reduza nos tempos próximos, visto que no longo prazo tendem a se aproximar do índice de referência. Nesse caso, o investidor deve vender ações da Daimler no momento atual, com a intenção de comprar as mesmas mais tarde num momento em que os preços estejam mais baixos.

A avaliação foi efetuada com recurso ao método dos fluxos de caixa descontados e ao método dos múltiplos comparativos. Devido ao facto de a empresa estar cotada em bolsa e da elevada quantidade de informações disponíveis acerca da empresa, o primeiro método referido surge como o mais indicado. Tendo em conta que normalmente ocorre a distribuição de dividendos, o Dividend Discount Model é adequado para a empresa. No método dos múltiplos comparáveis foram consideradas outras empresas do mesmo setor. Em termos de pressupostos, foi considerada uma taxa de crescimento nula e a taxa de desconto refere-se ao custo médio do capital ponderado (WACC), dado ser esta a taxa que a empresa deve pagar aos seus investidores, quer sejam detentores de capital ou dívida. Esta taxa assume-se constante ao longo do tempo por motivos de simplificação.

A análise efetuada permite identificar um potencial de crescimento, o que se considera favorável. Através dos métodos de fluxos de caixa descontados e dos métodos dos múltiplos comparativos é efetuada a previsão. Assim, espera-se um aumento de receitas em termos globais.

6. LIMITAÇÕES E TRABALHOS FUTUROS

As principais limitações encontradas no presente trabalho referem-se às comparações com os concorrentes diretos, na medida em que as ações são cotadas em bolsas diferentes, tornando difícil a comparação de preços, valores e rácios.

O elevado nível de incerteza transforma a tarefa da projeção de cenários numa tarefa complexa, dado que existe pouca informação em algumas matérias, mas informação em excesso em outras temáticas. Por outro lado, não existe ainda a separação entre as constatações e o que se deseja, sendo assim criados cenários de elevada incerteza.

Um trabalho futuro a realizar seria a comparação da empresa com as empresas sediadas no mesmo território, pelo facto de se encontrarem sujeitas ao mesmo regime fiscal, aos mesmos benefícios e condições económicas. Ainda assim, tal comparação, deve ter em conta os mercados nos quais as empresas se encontram envolvidas, na medida em que tal facto pode influenciar os montantes de algumas variáveis como as receitas, tendo no entanto impacto significativo nos custos e distinto do impacto dos resultados finais obtidos.

7. BIBLIOGRAFIA

- Albuquerque, A. (2009). Peer firms in relative performance evaluation. *Journal of Accounting and Economics*, 48(1), 69-89.
- Baker, M., & Ruback, R. (1999). Estimating industry multiples. *Harvard University*.
- Bhojraj, S., & Lee, C. M. (2002). Who is my peer? A valuation-based approach to the selection of comparable firms. *Journal of accounting research*, 40(2), 407-439.
- Brandão, E. (2001). *Finanças*. Porto: Porto Editora.
- Copeland, T., Koller, T., & Murrin, J. (2000). *Valuation*, 3. New York
- Damodaran, A. (2002). *Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset (2 nd Ed.)*, New York: John Wiley & Sons
- Damodaran, A. (2006). *Valuation approaches and metrics: a survey of the theory and evidence*. Stern School of Business.
- Damodaran, A. (2007). *Valuation approaches and metrics: a survey of the theory and evidence*. *Foundations and Trends® in Finance*, 1(8), 693-784.
- Damodaran, A. (2009). *The dark side of valuation: Valuing young, distressed, and complex businesses*. Ft Press.
- Damodaran, A. (2011). *The little book of valuation: how to value a company, pick a stock and profit*. John Wiley & Sons.
- Farrell Jr, J. L. (1985). The dividend discount model: A primer. *Financial Analysts Journal*, 16-25.
- Fernández, P. (2001). Valuing real options: frequently made errors. *Journal of Financial Economics*.
- Fernández, F. (2002). *Valuation methods and shareholder value creation*. Academic Press.
- Fernández, P. (2007). Company valuation methods. The most common errors in valuations. *IESE Business School*, 449.
- Fernandez, P. (2010). WACC: Definition, Misconceptions, and Errors. *Business Valuation Review*, 29(4), 138-144
- Goedhart, M., Koller, T., & Wessels, D. (2005). The right role for multiples in valuation. *McKinsey on Finance*, (15), 7-11.
- Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2001). The theory and practice of corporate finance: Evidence from the field. *Journal of financial economics*, 60(2-3), 187-243.

- Imam, S., Barker, R., & Clubb, C. (2008). The use of valuation models by UK investment analysts. *European Accounting Review*, 17(3), 503-535.
- Jackawicz, K., Mielcarz, P., & Wuccik, P. (2017). Fair Value, equity cash flow and project finance valuation: ambiguities and a solution. Poland: University Kozminski.
- Kaplan, S. N., & Ruback, R. S. (1995). The valuation of cash flow forecasts: An empirical analysis. *The Journal of Finance*, 50(4), 1059-1093.
- Koller, T., Goedhart, M., & Wessels, D. (2010). Valuation: measuring and managing the value of companies (Vol. 499). John Wiley and sons.
- Liu, J., Nissim, D., & Thomas, J. (2002). Equity valuation using multiples. *Journal of Accounting Research*, 40(1), 135-172.
- Lourenço, G. L. C. C. (2019). *Daimler AG equity valuation*, Universidade Católica Portuguesa
- Luehrman, T. A. (1997). Using APV (adjusted present value): a better tool for valuing operations. *Harvard Business Review*, 75(3), 145-6.
- Michel, A. & Oded J. (2007). Reconciling DCF valuation methodologies. *Journal of Applied Finance*, 17(2), 21.
- Monteiro, M. S. S. (2012). Avaliação de empresas: aplicação do método dos fluxos de caixa a uma PME. Universidade do porto, Porto
- Müller, A. N., & Teló, A. R. (2003). Modelos de avaliação de empresas. *Revista da FAE*, 6(2).
- Myers, S. C. (1974). Interactions of corporate financing and investment decisions—implications for capital budgeting. *The Journal of finance*, 29(1), 1-25.
- Neves, J. (2002). Evaluation of companies and businesses. Lisbon: McGraw - Hill.
- Sabal, J. (2007). Wacc or apv?. *Journal of Business Valuation and Economic Loss Analysis*, 2(2).
- Stern, J. M., Stewart III, G. B., & Chew, D. H. (1995). The EVA® financial management system. *Journal of applied corporate finance*, 8(2), 32-46.
- Velez Pareja, I., & Magni, C. (2009). Potential Dividends versus current cash flow in firm valuation. *Journal of Applied Finance*, 51-66.
- Young, M., Sullivan, P., Nokhasteh, A., & Holt, W. (1999). All roads lead to Rome: An integrated approach to valuation models. Goldman Sachs investment research, 1-32.
- Young, E. P. (2013). *Ecclesiastical colony: China's Catholic Church and the French religious protectorate*. Oxford University Press.

8. ANEXOS

Tabela IV – Balanço Previsional

Consolidated Statement of Financial Position							
	Note	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
In millions of euros							
Assets							
Intangible assets	10	13735	14801	13944	14875	15867	16926
Property, plant and equipment	11	27981	30948	31018	33088	35296	37651
Equipment on operating leases	12	47074	49476	50121	53464	57031	60836
Equity-method investments	13	4818	486	4538	4841	5164	5508
Receivables from financial services	14	466	513	49832	53157	56703	60487
Marketable debt securities and similar investments	15	990	722	1278	1363	1454	1550
Other financial assets	16	3204	2763	4133	4409	4703	5017
Deferred tax assets	9	2844	4021	4296	4583	4889	5215
Other assets	17	1203	1115	964	1028	1097	1170
Total non-current assets		148449	160006	160124	170808	182204	194360
Inventories	18	25686	29489	29204	31152	33231	35448
Trade receivables	19	11995	12586	12304	13125	14000	14934
Receivables from financial services	14	39454	4544	42800	45655	48701	51951
Cash and cash equivalents		12072	15853	23903	24512	25161	25854
Marketable debt securities and similar investments	15	9073	8855	9259	9876	10535	11238
Other financial assets	16	3602	297	3333	3556	3793	4046
Other assets	17	5014	5889	5512	5880	6273	6691
Assets held for sale		–	531	113	121	129	138
Total current assets		106896	121613	126428	133877	141823	150300
Total assets		255345	281619	286552	304685	324027	344660
Equity and liabilities							
Share capital e capital reserves		12049	14780	14780	14780	14780	14780
Retained earnings		47553	4949	57133	60945	65011	69349
Other reserves		1504	397	1391	1484	1583	1689
Equity attributable to shareholders of Daimler AG		63869	64667	73304	77209	81374	85817
Non-controlling interests		129	1386	1358	1449	1546	1648
Total equity	20	65159	66053	74662	78658	82920	87466
Provisions for pensions and similar obligations	22	5767	7393	10527	11229	11978	12777
Provisions for income taxes		1046	628	1030	1098	1172	1250
Provisions for other risks	23	7143	7734	8056	8594	9167	9779
Financing liabilities	24	78378	88662	80514	85885	91616	97728
Other financial liabilities	25	237	2375	3211	3426	3654	3898
Deferred tax liabilities	9	2347	3762	2944	3140	3350	3574
Deferred income	26	1668	1612	4145	4422	4717	5031
Contract and refund liabilities	27	3833	5438	4985	5317	5672	6051
Other liabilities	28	10	10	19	20	20	22
Total non-current liabilities		102562	117614	115431	123131	131346	140110
Trade payables		12451	14185	13747	14665	15643	16687
Provisions for income taxes		560	823	866	924	986	1051
Provisions for other risks	23	762	7828	9841	10498	11198	11945
Financing liabilities	24	48746	5624	53464	57031	60836	64895
Other financial liabilities	25	6905	7657	9841	10497	11198	11945
Deferred income	26	1528	158	2825	3014	3215	3429
Contract and refund liabilities	27	7375	7081	3115	3323	3544	3781
Other liabilities	28	2439	2346	2715	2896	3090	3296
Liabilities held for sale		–	212	45	48	51	55
Total current liabilities		87624	97952	96459	102896	109761	117084
Total equity and liabilities		255345	281619	286552	304685	324027	344660

Tabela V – Demonstração de Resultados Previsional

Consolidated Statement of Income						
	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
In millions of euros						
Revenue	164154	167362	178528	190440	203146	216700
Cost of sales	-129626	-134295	-141255	-150680	-160733	-171457
Gross profit	34528	33067	37273	39760	42413	45243
Operational costs	20180	21935	22665	24178	25791	27512
EBITDA	20024	17437	21124	22534	24037	25641
Deperciation amortization	-5676	-6305	-6517	-6951	-7415	-7910
EBIT	14348	11132	14608	15582	16622	17731
Selling expenses	-12951	-13067	-14526	-15495	-16529	-17632
General administrative expenses	-3808	-4036	-4204	-4485	-4784	-5103
Research and non-capitalized development costs	-5938	-6581	-6303	-6724	-7173	-7651
Other operating income	2259	233	-2525	-2693	-2873	-3064
Other operating expense	-1043	-1462	-1293	-1379	-1471	-1569
Profit/loss on equity-method investments, net	1498	656	-940	-1003	-1070	-1141
Other financial income/expense, net	-210	210	-183	-195	-208	-222
Interest income	214	271	-238	-254	-271	-289
Interest expense	-582	-793	-763	-814	-869	-927
Profit before income taxes	13967	10595	13592	14499	15466	16498
Income taxes	-335	-3013	-4010	-4278	-4564	-4868
Net profit	10617	7582	9582	10221	10903	11630
thereof attributable to non-controlling interests	339	333	355	378	403	430
thereof attributable to shareholders of Daimler AG	10278	7249	9227	9843	10500	11200

Tabela VI – Demonstração de Fluxos de Caixa

Consolidated Statement of Cash Flows						
	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
In millions of euros						
Profit before income taxes	13967	10595	13592	14499	15466	16498
amortization/impairments	5676	6305	6517	6951	7415	7910
Other non-cash expense and income	-1507	-872	-1070	-1142	-1218	-1299
Gains (-)/losses (+) on disposals of assets	-453	-178	-474	-506	-539	-575
Change in operating assets and liabilities						
Inventories	-1455	-385	-2843	-3033	-3235	-3451
Trade receivables	-1597	-884	-951	-1015	-1082	-1155
Trade payables	1259	1694	1102	1175	1253	1337
Receivables from financial services	-11412	-10257	-10675	-11387	-12147	-12958
Vehicles on operating leases	-3304	-1609	-3556	-3793	-4047	-4317
Other operating assets and liabilities	210	877	1497	1597	1704	1818
investments	843	138	518	554	590	629
Income taxes paid	-3879	-2858	-3202	-3416	-3644	-3887
activities	-1652	343	455	484	516	550
equipment	-6744	-7534	-6896	-7356	-7847	-8370
Additions to intangible assets	-3414	-3167	-2987	-3186	-3399	-3625
Proceeds from disposals of property, plant and equipment and intangible assets	812	644	564	601	642	684
Investments in shareholdings	-1105	-780	-794	-847	-904	-964
Proceeds from disposals of shareholdings and similar investments	418	363	1028	1096	1169	1247
securities and similar investments	7266	621	5719	6102	6508	6942
Other	-22	82	9	9	10	10
Cash used for investing activities	-9518	-9921	-9577	-10216	-10898	-11625
Change in short-term financing liabilities	751	2637	1508	1609	1716	1831
Additions to long-term financing liabilities	63116	71137	63074	67282	71771	76560
liabilities	-47073	-56318	-49477	-52778	-56299	-60055
AG	-3477	-3905	-3633	-3875	-4134	-4409
interests	-250	-315	-274	-292	-311	-332
Proceeds from the issue of share capital	114	118	97	102	110	117
Acquisition of treasury shares	-42	-50	-42	-45	-48	-52
subsidiaries	-10	-78	-46	-50	-52	-57
Cash provided by financing activities	13129	13226	11207	11953	12753	13603
cash and cash equivalents	-868	133	-21	-22	-24	-26
Net increase in cash and cash equivalents	1091	3781	8050	609	649	693
Cash and cash equivalents at beginning of period	10981	12072	15853	23903	24512	25161
Cash and cash equivalents at end of period	12072	15853	23903	24512	25161	25854

Tabela VII – Evolução do Balanço

Consolidated Statement of Financial Position						
	Note	2018	2019	2020F	2021F	2022F
In millions of euros						
Assets						
Intangible assets	10	7,76%	-5,79%	6,68%	6,67%	6,67%
Property, plant and equipment	11	10,60%	0,23%	6,67%	6,67%	6,67%
Equipment on operating leases	12	5,10%	1,30%	6,67%	6,67%	6,67%
Equity-method investments	13	-89,91%	833,74%	6,68%	6,67%	6,66%
Receivables from financial services	14	10,09%	9613,84%	6,67%	6,67%	6,67%
Investments	15	-27,07%	77,01%	6,65%	6,68%	6,60%
Other financial assets	16	-13,76%	49,58%	6,68%	6,67%	6,68%
Deferred tax assets	9	41,39%	6,84%	6,68%	6,68%	6,67%
Other assets	17	-7,32%	-13,54%	6,64%	6,71%	6,65%
Total non-current assets		7,79%	0,07%	6,67%	6,67%	6,67%
Inventories	18	14,81%	-0,97%	6,67%	6,67%	6,67%
Trade receivables	19	4,93%	-2,24%	6,67%	6,67%	6,67%
Receivables from financial services	14	-88,48%	841,90%	6,67%	6,67%	6,67%
Cash and cash equivalents		31,32%	50,78%	2,55%	2,65%	2,75%
Investments	15	-2,40%	4,56%	6,66%	6,67%	6,67%
Other financial assets	16	-91,75%	1022,22%	6,69%	6,66%	6,67%
Other assets	17	17,45%	-6,40%	6,68%	6,68%	6,66%
Assets held for sale			-78,72%	7,08%	6,61%	6,98%
Total current assets		13,77%	3,96%	5,89%	5,94%	5,98%
Total assets		10,29%	1,75%	6,33%	6,35%	6,37%
Equity and liabilities						
Share capital e capital reserves		22,67%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Retained earnings		-89,59%	1054,44%	6,67%	6,67%	6,67%
Other reserves		-73,60%	250,38%	6,69%	6,67%	6,70%
Equity attributable to shareholders of Daimler AG		1,25%	13,36%	5,33%	5,39%	5,46%
Non-controlling interests		974,42%	-2,02%	6,70%	6,69%	6,60%
Total equity	20	1,37%	13,03%	5,35%	5,42%	5,48%
Provisions for pensions and similar obligations	22	28,19%	42,39%	6,67%	6,67%	6,67%
Provisions for income taxes		-39,96%	64,01%	6,60%	6,74%	6,66%
Provisions for other risks	23	8,27%	4,16%	6,68%	6,67%	6,68%
Financing liabilities	24	13,12%	-9,19%	6,67%	6,67%	6,67%
Other financial liabilities	25	902,11%	35,20%	6,70%	6,65%	6,68%
Deferred tax liabilities	9	60,29%	-21,74%	6,66%	6,69%	6,69%
Deferred income	26	-3,36%	157,13%	6,68%	6,67%	6,66%
Contract and refund liabilities	27	41,87%	-8,33%	6,66%	6,68%	6,68%
Other liabilities	28	0,00%	90,00%	5,26%	0,00%	10,00%
Total non-current liabilities		14,68%	-1,86%	6,67%	6,67%	6,67%
Trade payables		13,93%	-3,09%	6,68%	6,67%	6,67%
Provisions for income taxes		46,96%	5,22%	6,70%	6,71%	6,59%
Provisions for other risks	23	927,30%	25,72%	6,68%	6,67%	6,67%
Financing liabilities	24	-88,46%	850,64%	6,67%	6,67%	6,67%
Other financial liabilities	25	10,89%	28,52%	6,67%	6,68%	6,67%
Deferred income	26	-89,66%	1687,97%	6,69%	6,67%	6,66%
Contract and refund liabilities	27	-3,99%	-56,01%	6,68%	6,65%	6,69%
Other liabilities	28	-3,81%	15,73%	6,67%	6,70%	6,67%
Liabilities held for sale			-78,77%	6,67%	6,25%	7,84%
Total current liabilities		11,79%	-1,52%	6,67%	6,67%	6,67%
Total equity and liabilities		10,29%	1,75%	6,33%	6,35%	6,37%

Tabela VIII – Evolução da Demonstração de Resultados

Consolidated Statement of Income					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
In millions of euros					
Revenue	1,95%	6,67%	6,67%	6,67%	6,67%
Cost of sales	3,60%	5,18%	6,67%	6,67%	6,67%
Gross profit	-4,23%	12,72%	6,67%	6,67%	6,67%
Operacional costs	8,70%	3,33%	6,68%	6,67%	6,67%
EBITDA	-12,92%	21,14%	6,67%	6,67%	6,67%
Deperciation amortization	11,08%	3,36%	6,66%	6,68%	6,68%
EBIT	-22,41%	31,23%	6,67%	6,67%	6,67%
Selling expenses	0,90%	11,17%	6,67%	6,67%	6,67%
General administrative expenses	5,99%	4,16%	6,68%	6,67%	6,67%
Research and non-capitalized development costs	10,83%	-4,22%	6,68%	6,68%	6,66%
Other operating income	-89,69%	-1183,69%	6,65%	6,68%	6,65%
Other operating expense	40,17%	-11,56%	6,65%	6,67%	6,66%
Profit/loss on equity-method investments, net	-56,21%	-243,29%	6,70%	6,68%	6,64%
Other financial income/expense, net	-200,00%	-187,14%	6,56%	6,67%	6,73%
Interest income	26,64%	-187,82%	6,72%	6,69%	6,64%
Interest expense	36,25%	-3,78%	6,68%	6,76%	6,67%
Profit before income taxes	-24,14%	28,29%	6,67%	6,67%	6,67%
Income taxes	799,40%	33,09%	6,68%	6,69%	6,66%
Net profit	-28,59%	26,38%	6,67%	6,67%	6,67%
thereof attributable to non-controlling interests	-1,77%	6,61%	6,48%	6,61%	6,70%
thereof attributable to shareholders of Daimler AG	-29,47%	27,29%	6,68%	6,67%	6,67%

Tabela IX – Evolução da Demonstração de Fluxos de Caixa

Consolidated Statement of Cash Flows					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
In millions of euros					
Profit before income taxes	-24,14%	28,29%	6,67%	6,67%	6,67%
Depreciation and amortization/impairments	11,08%	3,36%	6,66%	6,68%	6,68%
Other non-cash expense and income	-42,14%	22,71%	6,73%	6,65%	6,65%
Gains (-)/losses (+) on disposals of assets	-60,71%	166,29%	6,75%	6,52%	6,68%
Change in operating assets and liabilities					
Inventories	-73,54%	638,44%	6,68%	6,66%	6,68%
Trade receivables	-44,65%	7,58%	6,73%	6,60%	6,75%
Trade payables	34,55%	-34,95%	6,62%	6,64%	6,70%
Receivables from financial services	-10,12%	4,08%	6,67%	6,67%	6,68%
Vehicles on operating leases	-51,30%	121,01%	6,66%	6,70%	6,67%
Other operating assets and liabilities	317,62%	70,70%	6,68%	6,70%	6,69%
Dividends received from equity-method investments	-83,63%	275,36%	6,95%	6,50%	6,61%
Income taxes paid	-26,32%	12,04%	6,68%	6,67%	6,67%
Cash used for/provided by operating activities	-120,76%	32,65%	6,37%	6,61%	6,59%
Additions to property, plant and equipment	11,71%	-8,47%	6,67%	6,67%	6,66%
Additions to intangible assets	-7,23%	-5,68%	6,66%	6,69%	6,65%
Proceeds from disposals of property, plant and equipment and intangible assets	-20,69%	-12,42%	6,56%	6,82%	6,54%
Investments in shareholdings	-29,41%	1,79%	6,68%	6,73%	6,64%
Proceeds from disposals of shareholdings	-13,16%	183,20%	6,61%	6,66%	6,67%
Acquisition of marketable debt securities and similar investments	-14,71%	8,38%	6,67%	6,66%	6,67%
Proceeds from sales of marketable debt securities and similar investments	-91,45%	820,93%	6,70%	6,65%	6,67%
Other	-472,73%	-89,02%	0,00%	11,11%	0,00%
Cash used for investing activities	4,23%	-3,47%	6,67%	6,68%	6,67%
Change in short-term financing liabilities	251,13%	-42,81%	6,70%	6,65%	6,70%
Additions to long-term financing liabilities	12,71%	-11,33%	6,67%	6,67%	6,67%
Repayment of long-term financing liabilities	19,64%	-12,15%	6,67%	6,67%	6,67%
Dividend paid to shareholders of Daimler AG	12,31%	-6,97%	6,66%	6,68%	6,65%
Dividends paid to non-controlling interests	26,00%	-13,02%	6,57%	6,51%	6,75%
Proceeds from the issue of share capital	3,51%	-17,80%	5,15%	7,84%	6,36%
Acquisition of treasury shares	19,05%	-16,00%	7,14%	6,67%	8,33%
Acquisition of non-controlling interests in subsidiaries	680,00%	-41,03%	8,70%	4,00%	9,62%
Cash provided by financing activities	0,74%	-15,27%	6,66%	6,69%	6,67%
equivalents	-115,32%	-115,79%	4,76%	9,09%	8,33%
Net increase in cash and cash equivalents	246,56%	112,91%	-92,43%	6,57%	6,78%
Cash and cash equivalents at beginning of period	9,94%	31,32%	50,78%	2,55%	2,65%
Cash and cash equivalents at end of period	31,32%	50,78%	2,55%	2,65%	2,75%

Tabela X – Rácios Financeiros

Key Financial Ratios						
	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Liquidity Ratios						
Current Ratio	1,22	1,24	1,31	1,30	1,29	1,28
Quick Ratio	0,92	0,94	1,01	1,00	0,99	0,98
Cash Ratio	0,14	0,16	0,25	0,24	0,23	0,22
Efficiency ratios						
Total assets turnover	0,66	0,62	0,63	0,64	0,65	0,65
Inventory turnover	5,05	4,55	4,84	4,84	4,84	4,84
Trade receivables turnover	13,69	13,30	14,51	14,51	14,51	14,51
Accounts payable turnover	10,44	9,74	10,25	10,41	10,41	10,41
Payable period	35,14	39,68	35,45	35,99	35,99	35,99
Days in inventory	35,06	38,55	35,52	35,52	35,52	35,52
Operating Cycle	99,00	107,60	100,60	100,60	100,60	100,60
Cash Cycle	71,90	74,98	75,83	73,10	73,10	73,10
Profitability Ratios						
Gross Profit Margin	21,00%	19,80%	20,90%	20,90%	20,90%	20,90%
EBITDA Margin	58,00%	52,70%	56,70%	56,70%	56,70%	56,70%
EBIT Margin	41,60%	33,70%	39,20%	39,20%	39,20%	39,20%
Net profit Margin	6,50%	4,50%	5,60%	5,60%	5,60%	5,60%
ROA	4,16%	2,69%	3,51%	3,52%	3,53%	3,54%
ROE	16,30%	11,50%	13,50%	13,60%	13,80%	14,00%
EPS	9,61	6,79	9,10	9,73	10,40	11,11
Capital Structure						
Total Debt to total capital	2,23	2,20	1,79	1,82	1,84	1,86
Total debt to total assets	0,50	0,51	0,47	0,47	0,47	0,47
Debt to Equity ratio	2,92	3,26	2,84	2,87	2,91	2,94
Equity Multiplier	3,92	4,26	3,84	3,87	3,91	3,94
Debt to EBITDA	6,36	8,32	6,34	6,34	6,34	6,34
Interest coverage ratio	24,65	14,04	19,14	19,14	19,14	19,14
D/E	1,95	2,20	1,79	1,82	1,84	1,86
E/D	0,51	0,46	0,56	0,55	0,54	0,54

Figura I – Evolução da Cotação

Published on Investing.com, 12/Aug/2020 - 15:40:34 GMT, Powered by TradingView.

Daimler AG, Alemanha, Xetra(CFD):DAIGN, W



Tabela XI – Perfil de Mercado

Perfil de Mercado	
Closing Price	42,70 €
52 weeks price range	21,84€ - 53,92€
Shares outstanding	2780169
volume	5564793
1-year return	11,39
Market Capitalization	1069800000
P/E	6,78

