

Disclaimer

O emprego de todas as logomarcas possui caráter estritamente ilustrativo, não indicando parceria, promoção ou qualquer vínculo entre as organizações citadas e a BTC. Nenhuma das partes deste documento pode ser veiculada, transcrita ou reproduzida sob qualquer forma ou por quaisquer meios — eletrônico, fotocópia, gravação ou outros — sem prévio consentimento por escrito da BTC.

Unikro – A entrada

1. Entrada no Brasil

Após um detalhado planejamento estratégico de entrada da Unikro no Brasil, agora a McKinsten precisa estruturar a segunda fase do projeto, que seria a de refinar a estratégia financeira e operacional da entrada.

2. Principais premissas definidas para a entrada

Duas semanas após elaboração de estudos de mercado e alinhamento estratégico com o *board* da Unikro, o passo inicial de entrada seria bem agressivo, abrindo logo no primeiro ano 50 lojas e terminando, após 10 anos, com 400 pontos de vendas consolidado.

3. Premissas

Alinhando todas as áreas da Unikro e analisando o mercado brasileiro, as principais premissas financeiras, de marketing e operacionais foram definidas e foram listadas na tabela abaixo:

Premissas	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Inflação		5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Inaugurações		50	50	45	45	45	40	35	30	25	20	15
# lojas		50	100	145	190	235	275	310	340	365	385	400
metragem média por loja (m²)		400	400	400	400	400	400	400	400	400	400	400
Capex total por loja (R\$ mil/m²)		7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7
Prazo de depreciação de ativos fixos (anos)		10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
Crescimento anual em unidades			50%	45%	40%	35%	30%	25%	20%	15%	10%	5%
Crescimento anual em preços			2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
# unidades vendidas (mil)		6.400	9.600	13.920	19.488	26.309	34.201	42.752	51.302	58.997	64.897	68.142
Preço médio (R\$)		143,00	145,86	148,78	151,75	154,79	157,88	161,04	164,26	167,55	170,90	174,32
Ganho real sindicato (%)			2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Dissídio previsto (%)			7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%
Fator de imposto (Salário x custo)		1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
# funcionários backoffice		300	600	900	900	900	900	900	900	900	900	900
# funcionários força de venda		2.500	5.000	7.250	9.500	11.750	13.750	15.500	17.000	18.250	19.250	20.000
Salário médio backoffice		2.760	2.953	3.160	3.381	3.618	3.871	4.142	4.432	4.742	5.074	5.429
Comissão força de venda (% RecBrut)		5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Juros de dívida de longo prazo	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%
Juros de dívida de curto prazo	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
Juros sobre caixa e caixa equivalente	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Despesas												
Logística % RecLiq		2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Taxa do cartão de crédito % RecBruta		3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Aluguéis lojas % RecLiq		12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%
Marketing % RecLiq		5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Indiretos % RecLiq		2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Outros % RecLiq		0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
IR/CSLL % EBT		34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%
Dividendos % LL		25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%

4. Motando a operação financeira

Por ser extremamente conservadora, a empresa irá aportar nessa operação R\$ 90 milhões, conseguindo uma linha de crédito com o BNDES de R\$ 10 milhões. O dinheiro do BNDES seria destinado apenas para compra de ativo fixo para iniciar a operação, e dos R\$ 90 milhões, R\$ 70 milhões seria para estoque e R\$ 20 milhões para capital de giro. Todos sabem que esse capital total está longe de ser suficiente para suportar entrada tão agressiva, no entanto foi acordado com o próprio BNDES a abertura de uma linha de crédito rotativo de mais R\$ 1 bilhão, dado a geração imediata de empregos que a empresa proporcionaria ao país.

Para manter essa linha de crédito aberta, o banco impôs uma proteção anual de acompanhamento do nível de alavancagem da empresa (*covenats*). Todo final de período, a dívida líquida da empresa / EBITDA não poderia passar de 3,0x. Caso isso ocorra, o BNDES assumiria o controle da empresa.

Disclaimer

O emprego de todas as logomarcas possui caráter estritamente ilustrativo, não indicando parceria, promoção ou qualquer vínculo entre as organizações citadas e a BTC. Nenhuma das partes deste documento pode ser veiculada, transcrita ou reproduzida sob qualquer forma ou por quaisquer meios — eletrônico, fotocópia, gravação ou outros — sem prévio consentimento por escrito da BTC.

Os investidores esperam que seja possível distribuir anualmente como dividendos 25% do lucro líquido da operação.

5. Capital de giro

Infelizmente, os primeiros R\$ 70 milhões de estoque não serão (de longe) suficientes para suportar a operação do primeiro ano e da expansão. Como existe muita dúvida sobre o lead-time de entrega dos produtos, já está programada a chegada de um enorme container no primeiro ano, o que fara os dias de estoque ao final do período alcançar 200 dias. A ideia e conseguir diminuir 10 dias de estoque por ano.

Prazo médio de fornecedores e recebimento serão, respectivamente, 30 e 90 dias.

6. Impostos e mark-up

No Brasil, para a operação da Unikro, os impostos sobre as vendas serão: PIS/Cofins (federal): 9,25% / e ICMS (estadual): varia depende da transação, no entanto será adotador 18% por ser a alíquota máxima.

O mark-up que será praticado levando em consideração o preço médio de R\$ 143,00 no primeiro ano de operação será de 3,7x. Com otimização da operação, ganhando escala, o mark-up tem potencial de chegar a 4,1x. Para projeções iniciais, dado o conservadorismo, será utilizado 3,7x em todos os anos.

7. Reunião com o board

Os controladores da empresa solicitaram uma reunião para definição estratégica/operacional do negócio. Você e seu time deverão estar preparados para responder as principais dúvidas dos controladores:

- A operação, da forma que foi desenhada, está dentro de todas as restrições?
- Em caso negativo, o que deveria ser ajustado?
- Os japoneses acreditam que o Enterprise Value da operação é de R\$ 2,5 bilhões. É possível alcançar esse valor? (WACC: 13,0% a.a. / g (perpetuidade): 3,0% a.a.)
- Existe a expectativa de trabalhar sem necessidade de capital de terceiros até 2025. Como estruturar o negócio para que isso seja possível?

Sua missão é desenvolver um modelo onde todas as respostas poderão ser discutidas e definidas, analisando qualquer opção e seu impacto financeiro para a Unikro.