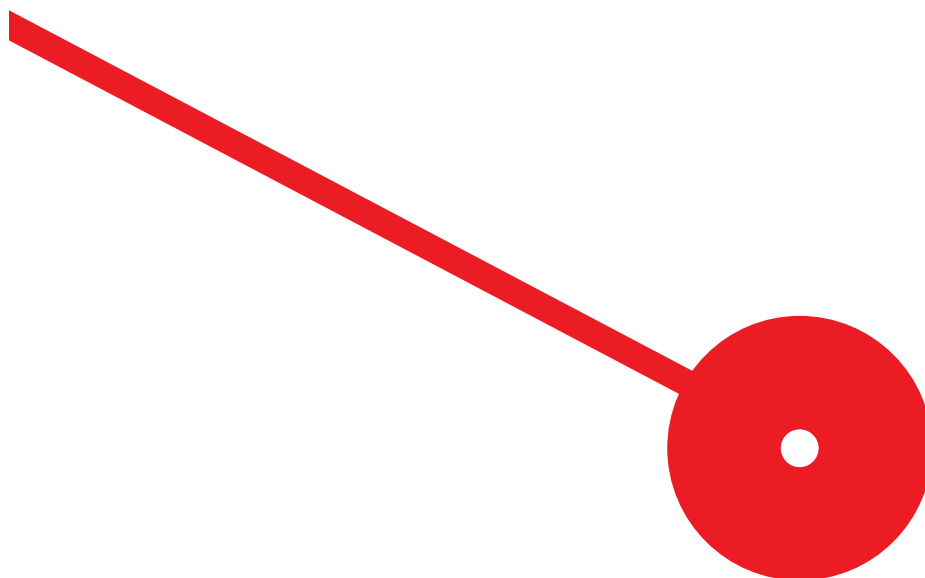




ANÁLISE ECONÓMICA E FINANCEIRA E AVALIAÇÃO DE UMA EMPRESA DO SETOR DE INSTALAÇÃO DE CANALIZAÇÕES

Mariana Dantas Baptista

11/2025



INSTITUTO
SUPERIOR
DE CONTABILIDADE
E ADMINISTRAÇÃO
DO PORTO
POLITÉCNICO
DO PORTO

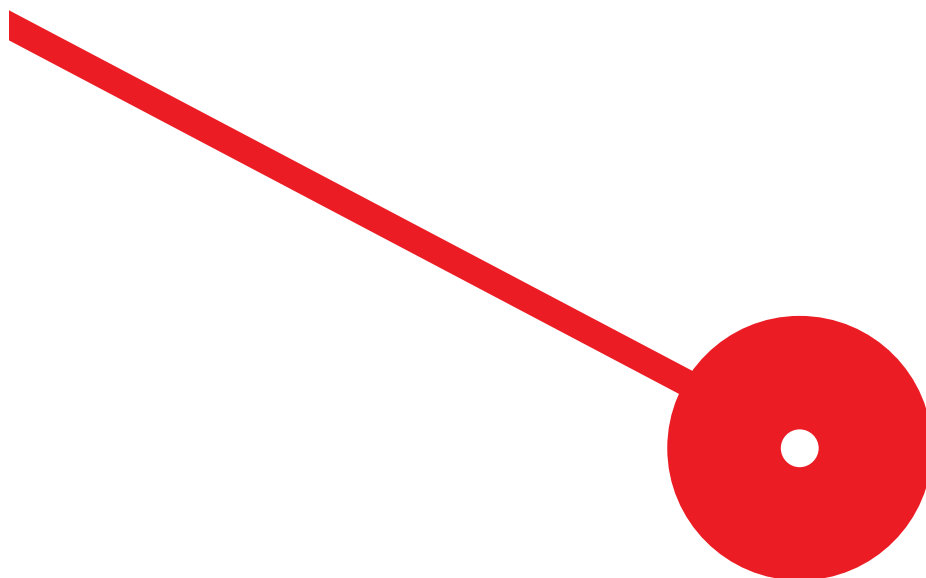
M

MESTRADO
ÁREA DE ESPECIALIZAÇÃO

ANÁLISE ECONÓMICA E FINANCEIRA E AVALIAÇÃO DE UMA EMPRESA DO SETOR DE INSTALAÇÃO DE CANALIZAÇÕES

Mariana Dantas Baptista

**Relatório de Estágio apresentado ao Instituto Superior de
Contabilidade e Administração do Porto para a obtenção do grau de
Mestre em Contabilidade e Finanças, sob orientação de Doutor
Mário Queirós**



Agradecimentos

Na realização do presente relatório, tive o privilégio de ter o apoio de várias pessoas.

Em primeiro lugar, quero agradecer ao Professor Doutor Mário Queirós pelo apoio, pela orientação e ajuda que prestou ao longo do percurso.

Em segundo lugar, quero agradecer à CF5 e a toda equipa por me ter dado a oportunidade de realizar o estágio na empresa, pela partilha de conhecimento, por estarem sempre disponíveis a ensinar-me e mostrarem-me que a relação entre colegas é uma peça importante para um bom funcionamento do trabalho.

Em terceiro lugar, quero agradecer à minha família pela força, pelo carinho e também por todo o apoio económico, que sempre me deram ao longo da minha vida académica.

Em quarto lugar, não poderia de deixar de agradecer ao meu namorado por me acompanhar na minha caminhada, pela sua paciência, ajuda e compreensão durante a elaboração deste relatório.

E por fim, mas não menos importantes, quero agradecer a todos os meus amigos que de uma forma direta e indireta, contribuíram e me ajudaram na realização deste relatório.

Resumo:

Neste relatório de estágio materializa o trabalho desenvolvido na empresa CF5 – Contabilidade, Auditoria e Gestão, através de um estágio curricular com uma duração de 600 horas distribuídas ao longo de cinco meses. Esta formação constante foi realizada com o objetivo de concluir o grau de Mestre em Contabilidade e Finanças pelo Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto.

O presente relatório é realizado um estudo de caso empresa, no qual teve início a uma análise económica e financeira, com base no estudo de rácios, e para complementar uma avaliação da mesma empresa, pelo método dos fluxos de caixa descontados e pelos métodos dos múltiplos.

Este relatório teve como objetivo efetuar um diagnóstico económico e financeiro e uma avaliação à empresa HidroNeiva, Lda. de forma a saber se a organização está financeiramente equilibrada, qual o seu posicionamento no setor inserido e o seu real potencial de criação de valor. As principais fontes de informação utilizadas na preparação deste estudo foram a IES de 2020 a 2024, a certificação legal de contas de 2020 a 2024, a certidão permanente da empresa, os extratos contabilísticos e bancários, os contratos de financiamento bancário e o plano estratégico de desenvolvimento.

Todo o trabalho realizado, possibilitou-me a consolidação dos conhecimentos adquiridos ao longo do percurso académico e a sua aplicação prática no mundo real, contribuindo para o desenvolvimento de competências técnicas e analíticas fundamentais para a tomada de decisões financeiras. Os resultados obtidos permitiram identificar o posicionamento económico e financeiro da empresa no setor e avaliar a sua capacidade de criação de valor.

Palavras chave: Análise Económica, Análise Financeira, Avaliação de Empresas, Cash-Flows.

Abstract:

This internship report details the work carried out at CF5 - Contabilidade, Auditoria e Gestão, through a curricular internship lasting 600 hours spread over five months.

This ongoing training was conducted with the aim of completing a Master's degree in Accounting and Finance at the Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto.

This report is a company case study, which began with an economic and financial analysis based on ratio analysis, complemented by an evaluation of the same company using the discounted cash flow method and the multiples method.

The purpose of this report was to conduct an economic and financial diagnosis and assessment of HidroNeiva, Lda. in order to determine whether the organization is financially stable, its position in the sector, and its real potential for value creation. The main sources of information used in preparing this study were the IES from 2020 to 2024, the legal certification of accounts from 2020 to 2024, the company's permanent certificate, accounting and bank statements, bank financing contracts, and the strategic development plan.

All the work carried out enabled me to consolidate the knowledge acquired throughout my academic career and its practical application in the real world, contributing to the development of technical and analytical skills that are fundamental for financial decision-making. The results obtained made it possible to identify the company's economic and financial positioning in the sector and assess its capacity to create value.

Key words: Economic Analysis, Financial Analysis, Business Evaluation, Cash-Flows.

Índice geral

Capítulo - Introdução	1
Capítulo I – Entidade de Acolhimento	3
1.1 Caracterização da empresa	4
1.1.1 Missão, visão e valores	5
1.2 Plano de atividades	6
1.2.1 Planeamento, monitorização e avaliação	7
1.2.2 Análise económica e financeira	7
1.2.3 Avaliação das empresas	8
1.2.4 Investigação	8
Capítulo II – Enquadramento Teórico	9
2 Enquadramento teórico	10
2.1 Análise económica e financeira	10
2.1.1 A importância da análise económica e financeira	10
2.1.2 Informação para a análise económica e financeira	11
2.1.3 Relação entre a situação económica e financeira	12
2.1.4 Métodos e técnicas de análise	12
2.2 Avaliação de empresas	13
2.2.1 As várias noções de valor	13
2.2.2 Método da atualização de valores	13
2.2.3 Método dos múltiplos	15
2.2.4 Método do valor contabilístico	17
Capítulo III – Estudo de Caso	18
3 Estudo de Caso	19
3.1 Metodologia	19
3.2 Empresa em estudo	19
3.3 Caraterização do setor	20

3.3.1	Análise da dimensão do setor nacional.....	20
3.3.2	Análise do volume de negócios	22
3.3.3	Análise do quadro de Pessoal	22
3.3.4	Análise dos indicadores económicos	23
3.4	Análise Económica	23
3.4.1	Rendimentos	23
3.4.2	Gastos	24
3.4.2.1	CMVMC.....	26
3.4.2.2	FSE	27
3.4.2.3	Gastos com pessoal.....	27
3.4.3	Desempenho operacional.....	28
3.4.3.1	Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos (EBITDA).....	29
3.4.3.2	Risco operacional	29
3.4.4	Análise de rendibilidade	31
3.4.5	Análise da atividade.....	32
3.4.6	Análise da produtividade	35
3.5	Análise financeira	37
3.5.1	Plano de financiamento	37
3.5.1.1	Capitais próprios.....	37
3.5.1.2	Capitais alheios.....	37
3.5.2	Equilíbrio de curto prazo	38
3.5.2.1	Fundo de maneo	38
3.5.2.2	Necessidades do fundo de maneo (NFM)	39
3.5.2.3	Tesouraria líquida.....	40
3.5.2.4	Liquidez.....	41
3.5.3	Equilíbrio de médio/longo prazo	42

3.5.3.1	Solvabilidade	42
3.5.3.2	Autonomia financeira e endividamento.....	44
3.6	Avaliação da empresa.....	45
3.6.1	Free cash-flows.....	45
3.6.2	Custo médio ponderado do capital (WACC).....	46
3.6.3	Projeção do valor residual	47
3.6.4	Valor da empresa	48
3.6.5	Análise de sensibilidade	48
3.6.6	Método dos múltiplos	49
3.7	Discussão	51
Capítulo IV – Conclusão		54
Referências bibliográficas		56
Apêndices.....		60
Apêndice I – Demonstrações Financeiras Reais e Provisionais		61

Índice de Figuras

Figura 1. Valores da CF5.....	6
-------------------------------	---

Índice de Gráficos

Gráfico 1. Evolução do Volume de Negócios da CF5	5
Gráfico 2. Análise da Dimensão do setor industrial nacional	21
Gráfico 3. Evolução da Dimensão do Setor	21
Gráfico 4. Evolução do Volume de Negócios Total do Setor	22
Gráfico 5. Comparação do Volume de Negócios da HidroNeiva, Lda. com o Setor.....	24
Gráfico 6. Evolução da Estrutura de Gastos da HidroNeiva, Lda.	25
Gráfico 7. Evolução da Natureza dos Custos da HidroNeiva, Lda.	26
Gráfico 8. Evolução dos CMVMC da HidroNeiva, Lda.	26
Gráfico 9. Evolução dos FSE da HidroNeiva, Lda.....	27
Gráfico 10. Evolução dos Gastos com Pessoal da HidroNeiva, Lda.....	27
Gráfico 11, Evolução do Desempenho Operacional da HidroNeiva, Lda.....	28
Gráfico 12. Comparação do EBITDA da HidroNeiva, Lda. com o Setor.....	29
Gráfico 13. Evolução da Atividade da HidroNeiva, Lda.	33
Gráfico 14. Evolução da Rotação do Ativo e do Capital Próprio da HidroNeiva, Lda..	34
Gráfico 15. Comparação do VAB da HidroNeiva, Lda. com o Setor	35
Gráfico 16. Evolução do VAB por Trabalhador da HidroNeiva, Lda.....	36
Gráfico 17. Evolução da Produtividade do Trabalho da HidroNeiva, Lda.	36
Gráfico 18. Evolução do Fundo de Maneio da HidroNeiva, Lda.....	39
Gráfico 19. Evolução das Necessidades do Fundo de Maneio da HidroNeiva, Lda.	40
Gráfico 20. Comparação da Solvabilidade da HidroNeiva, Lda. com o Setor.....	43
Gráfico 21. Comparação da Autonomia Financeira da HidroNeiva, Lda. com o Setor .	44
Gráfico 22. Valor da Empresa para cada Taxa de Custo dos Capitais Próprios.....	49

Índice de Tabelas

Tabela 1. Caracterização da Entidade de Acolhimento	4
Tabela 2. Peso das Atividades do Estágio	6
Tabela 3. Caracterização da Empresa.....	19
Tabela 4. Dimensão da Empresa	20
Tabela 5. Evolução do Quadro de Pessoal	22
Tabela 6. Evolução dos Indicadores económicos.....	23
Tabela 8. Evolução do Ponto Crítico da HidroNeiva, Lda.....	30
Tabela 9. Evolução da Margem de Segurança da HidroNeiva, Lda.....	31
Tabela 10. Evolução da Rendibilidade da HidroNeiva, Lda.	31
Tabela 11. Evolução do Capital Próprio da HidroNeiva, Lda.....	37
Tabela 12. Evolução do Capital Alheio da HidroNeiva, Lda.....	38
Tabela 13. Evolução da Tesouraria Líquida da HidroNeiva, Lda.	41
Tabela 14. Evolução da Liquidez Geral da HidroNeiva, Lda.	42
Tabela 15. Comparação da Solvabilidade da HidroNeiva, Lda. com o Setor	43
Tabela 16. Comparação da Autonomia Financeira da HidroNeiva, Lda. com o Setor ..	45
Tabela 17. Evolução do Endividamento de Capital da HidroNeiva, Lda.....	45
Tabela 18. Free Cash-flow previsto para os anos de 2025 a 2029	46
Tabela 19. Cálculo da Taxa de Custo dos Capitais Próprios.....	46
Tabela 20. Cálculo do WACC.....	47
Tabela 21. Cálculo do Valor Residual.....	47
Tabela 22. Valor Atualizado dos Cash-Flows	48
Tabela 23. Valor Atualizado dos Capitais da Empresa	48
Tabela 24. Balanço Patrimonial de 2020 a 2024	61
Tabela 25. Balanço Previsional de 2025 a 2029.....	62
Tabela 26. Demonstração de Resultados de 2020 a 2024	63
Tabela 27. Demonstração de Resultados Previsional de 2025 a 2029	64

Lista de abreviaturas

CAE – Classificação de Atividade Económica Principal

CAPM – *Capital Asset Pricing Model*

CMVMC – Custo da Mercadoria Vendida e Matérias Consumidas

DCF – *Discounted Cash Flow*

EBIT – *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*

EBITDA – *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*

EV – *Enterprise Value*

FCF – Free Cash-Flow

FM – Fundo de Maneio

FSE – Fornecimento e Serviços Externos

IAS – *International Accounting Standard*

IES – Informação Empresarial Simplificada

Ks – Taxa de Custo dos Capitais Próprios

NFM – Necessidades de Fundo de Maneio

MS – Margem de Segurança

PBV – *Price-to-Book Value*

PER – *Price-Earnings Ratio*

PSR – *Price-to-Sales Ratio*

RCA – Remuneração dos Capitais Alheios

RCP – Remuneração dos Capitais Próprios

RL – Resultado Líquido

TA – Tesouraria Ativa

TP – Tesouraria Passiva

TL – Tesouraria Líquida

VAB – Valor Acrescentado Bruto

VAL – Valor Atualizado Líquido

VN – Volume de Negócios

WACC – *Weighted Average Cost of Capital*

O presente relatório surge no âmbito da unidade curricular de Relatório de estágio do Mestrado em Contabilidade e Finanças pelo Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto. Para além de apresentar o trabalho realizado durante o período de estágio na CF5 – Contabilidade, Auditoria e Gestão, Lda., também apresenta os resultados de uma análise económica e financeira e avaliação de uma empresa que por questões de confidencialidade, denominámos por HidroNeiva, Lda..

O estudo aqui apresentado foi realizado durante o período do estágio curricular, na entidade de acolhimento. Apesar das várias atividades que foram sendo realizadas, foi o estudo mais completo efetuado abrangendo todos os objetivos operacionais definidos no início do estágio.

Este relatório teve como objetivo efetuar um diagnóstico económico e financeiro e uma avaliação à empresa HidroNeiva, Lda. de forma a saber se a organização está financeiramente equilibrada, qual o seu posicionamento no setor inserido e o seu real potencial de criação de valor. As principais fontes de informação utilizadas na preparação deste estudo foram a IES de 2020 a 2024, a certificação legal de contas de 2020 a 2024, a certidão permanente da empresa, os extratos contabilísticos e bancários, os contratos de financiamento bancário e o plano estratégico de desenvolvimento.

O trabalho realizado encontra-se dividido em cinco capítulos. Primeiramente, a apresentação da entidade de acolhimento, a descrição de todas as atividades realizadas ao longo do estágio e as horas despendidas para cada tipo de atividade. De seguida, é feito um enquadramento teórico com base em opiniões por parte de diversos autores, dos seguintes temas principais: Análise Económica e Financeira e Avaliação das Empresas. Posteriormente, é realizado um estudo de caso, segundo os temas desenvolvidos no capítulo anterior. Por fim, são apresentadas as principais conclusões do estudo, as limitações observadas e sugestões para futura investigação no domínio.

CAPÍTULO I – ENTIDADE DE ACOLHIMENTO

1.1 Caracterização da empresa

A CF5 – Contabilidade, Auditoria e Gestão, Lda. surgiu em 2017, com sede em Ponte de Lima. Esta é uma empresa que se dedica à consultoria contabilística e à gestão financeira das empresas, fazendo acompanhamento permanente de gestão às empresas, dando respostas de excelência e apoiando os empresários na tomada de decisões.

Número de Identificação Fiscal	514 076 640
Designação Social	CF5 – Contabilidade, Auditoria e Gestão
Localização da Sede	Rua Cidade Xinzo de Límia, N° 77, R/C 4990-086 Ponte de Lima
Contacto	258 249 835
Email	info@cf5.pt
Data da Constituição	04/01/2017
Natureza Jurídica	Sociedade por Quotas
Fins Lucrativos	Sim
Capital Social	2 000,00€
Estrutura Societária	Márcia Liliana Ferreira da Costa e Silva 80% Sandra Cristina da Cunha Maciel 10% Carla Alexandra da Silva Fernandes 10%
CAE – Classificação de Atividade Económica Principal	69200 - Contabilidade, auditoria e consultoria fiscal

Tabela 1. Caracterização da Entidade de Acolhimento

A CF5 – Contabilidade, Auditoria e Gestão, Lda. exerce funções, com objetivo social principal, de prestação de serviços de consultoria na área de negócios e gestão, apoio à criação de empresas e ao empreendedorismo e ainda prestação de serviços de mediador de seguros.

Na seguinte figura, é possível analisar o desempenho e evolução da empresa no que respeita ao volume de negócios gerado entre os anos 2020 e 2024.

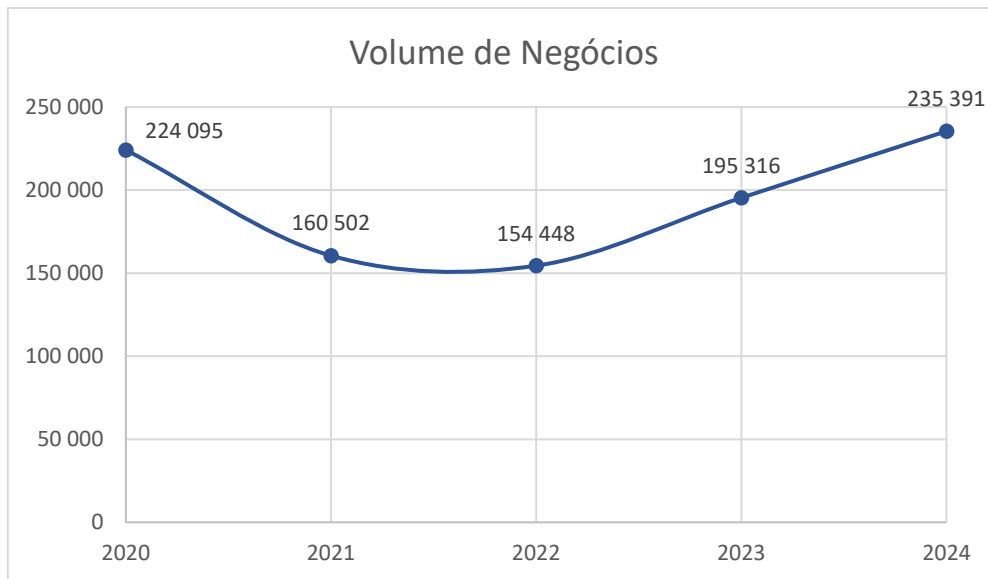


Gráfico 1. Evolução do Volume de Negócios da CF5

Através da análise do volume de negócios do período de 2020 a 2024 é possível verificar uma quebra do ano 2020 para o ano 2021, registando também um decréscimo em 2022 de 31% face a 2020. Este decréscimo deve-se ao impacto que a pandemia de Covid-19 teve no mercado. Mas a empresa, a partir de 2023, conseguiu reverter a situação, recuperando em 2024 da queda do Volume de Negócios, registando um valor de 235 391€ euros, representando um crescimento de 21% face ao ano anterior.

1.1.1 Missão, visão e valores

A CF5 – Contabilidade, Auditoria e Gestão, Lda. tem como objetivo fazer valer o seu conhecimento, através de uma forte dedicação no encontro de soluções para as empresas maximizarem a produtividade e otimizarem a rentabilidade de cada negócio. No que respeita à visão da empresa, esta tem o intuito de ser conhecida e reconhecida como uma empresa de referência no desenvolvimento de negócios e sobretudo na inovação.

A empresa, para a tomada de decisão e um bom funcionamento, tem por base os seguintes valores:



Figura 1. Valores da CF5

1.2 Plano de atividades

Inicialmente, foram definidos quatro objetivos estratégicos com a finalidade de orientar as atividades a serem realizadas, sendo elas: o Planejamento, Monitorização e Avaliação; a Análise Económica e Financeira; a Avaliação das Empresas; e a Investigação.

O estágio teve uma duração de 600 horas, distribuídas da seguinte forma que a seguir está apresentada:

Atividades do Estágio	Realizado	
Planeamento, Monitorização e Avaliação	53 horas	8,8%
Análise Económica e Financeira	348 horas	58,0%
Avaliação das Empresas	76 horas	12,7%
Investigação	123 horas	20,5%

Tabela 2. Peso das Atividades do Estágio

Como podemos observar, a atividade Análise Económica e Financeira foi aquela que teve um maior peso de todas as atividades, com cerca de 58%. De seguida, a Investigação com

20,5%, a Avaliação das Empresas com 12,7% e por fim, o Planeamento, monitorização e avaliação com 8,8%.

1.2.1 Planeamento, monitorização e avaliação

Em relação ao planeamento do estágio, foi elaborado no início com a realização de uma reunião para definir e planear as tarefas e atividades a desenvolver, assim como definir o objetivo de cada uma.

A atividade monitorização do estágio foi desenvolvida ao longo do estágio sendo efetuadas breves reuniões, que serviam para analisar os trabalhos realizados.

Por fim, a avaliação do estágio foi efetuada no final do estágio. Teve como objetivo a avaliação geral do estágio na CF5 por parte do orientador e a sua equipa.

1.2.2 Análise económica e financeira

Esta atividade foi dividida em duas fases, sendo elas a elaboração das demonstrações financeiras e análise económica e financeira.

Em primeiro lugar, estive a aprender como funcionava o programa de contabilidade TOC online que a entidade de acolhimento usava.

A seguir, para ambientar ao programa e para obter os dados para a elaboração das demonstrações financeiras a dezembro de 2024, foram atribuídas oito empresas, no qual foi feito lançamentos de compras, de despesas, das vendas, dos salários, reconciliações bancárias e lançamentos de apuramentos e de fechos. Com estas atividades, conseguiu-se ter uma noção, como funcionava no mundo real, o impacto que a contabilidade tem nas empresas para o cumprimento das obrigações legais. Neste processo, tinham sempre alguém a auxiliar em caso de dúvidas e incertezas.

Posteriormente, após inteirarem-se dos processos contabilísticos, foi atribuída a elaboração de uma análise económica e financeira sem comparar ao setor que a entidade estava inserida. Note-se que sempre que se começava a análise de uma nova empresa, fazia sempre o processo mencionado no parágrafo anterior.

E por fim, em relação a esta atividade, elaborou-se uma análise económica e financeira, mas utilizando dados do setor em que a empresa estava inserida, que por sua vez é aquela que vai ser apresentada no estudo de caso.

1.2.3 Avaliação das empresas

Na elaboração desta atividade, foram feitas duas avaliações a duas empresas.

Em primeiro, à empresa que foi feita uma análise económica e financeira, sem comparar com os valores do setor, referida anteriormente. Com objetivo de saber o ponto e o valor em que a empresa se encontrava.

Em segundo, foi feita também uma avaliação da empresa à HidroNeiva, Lda., que será apresentada no estudo caso deste relatório.

1.2.4 Investigação

Esta atividade foi feita ao longo do estágio com objetivo de fazer uma revisão de literatura das atividades realizadas ao longo do estágio. Para cada atividade definida no Plano de Estágio, foi efetuada uma revisão de literatura com o objetivo de enquadrar e explicar cada uma deles.

CAPÍTULO II – ENQUADRAMENTO TEÓRICO

2 Enquadramento teórico

2.1 Análise económica e financeira

A análise económica e financeira é uma componente essencial para a gestão de qualquer empresa. Esta prática envolve a avaliação de dados económicos e financeiros, permitindo compreender a saúde e desempenho de uma organização, segundo Barth et al. (2001).

Ao contrário do que ainda possa estar na mentalidade de parte da sociedade, um bom gestor não é aquele que sabe de tudo, e toma as suas decisões baseadas na intuição; pelo contrário, é aquele que se baseia numa análise bem fundamentada e documentada. Quer isto dizer, que a análise económica e financeira é o critério mais importante para a gestão (Crista, Corina & Tonea, 2018).

A análise financeira de qualquer entidade engloba a avaliação ou estudo da viabilidade, estabilidade e do lucro dessa mesma entidade. Para isso, a entidade dispõe de um conjunto de instrumentos e métodos que permite realizar este tipo de diagnósticos sobre a situação financeira, assim como também permite perspetivar o seu desempenho futuro (Barth et al. 2001).

A análise económica e financeira refere-se ao conjunto de técnicas que estudam, através dos documentos contabilísticos, tais como o Balanço, a Demonstração dos Resultados e a Demonstração dos Fluxos de Caixa, a situação económica e financeira da empresa, dando informação relevante e adequada a todos os *stakeholders* para a tomada de decisões (Nabais, 2011).

2.1.1 A importância da análise económica e financeira

Nabais (2011) refere que a análise financeira é composta por um conjunto de técnicas que visa a análise da situação económica e financeira, através da análise de documentos contabilísticos e tem como objetivo possibilitar aos gestores, da organização e outras entidades, a obtenção de informação e apoio à tomada de decisão.

Segundo Farinha (1995), esta análise permite conhecer a situação e a evolução económica e financeira de uma entidade, ao longo de um certo espaço de tempo, bem como antecipar o seu comportamento futuro. Ainda de acordo com o autor, esta ajudará a prevenir casos de falência e a investigar a situação económica e financeira que a entidade enfrenta.

Neves (2009) afirma ainda que a análise financeira procura examinar a evolução da situação financeira e da rentabilidade da entidade, tendo por objetivo detetar tendências futuras e dar recomendações que estejam alinhadas com a estratégia da entidade. O mesmo autor refere que esta análise se centra em questões essenciais para a sobrevivência e desenvolvimento da mesma, nomeadamente o equilíbrio, a eficiência, o crescimento, o risco e a razão de ser da entidade.

2.1.2 Informação para a análise económica e financeira

Desta forma, para a análise ser realizada com rigor, é necessário que a informação das demonstrações financeiras seja útil, compreensível e relevante, isto é, deve expressar com clareza e veracidade a situação patrimonial e os resultados da entidade para que os interessados (acionistas, funcionários, fornecedores, clientes, governo, entre outros) possam interpretar a mesma adequadamente. Para realizar uma análise financeira torna-se necessário recolher toda a informação divulgada pela entidade, seja esta informação financeira ou de outro tipo, já que se identificam como essenciais para assegurar a veracidade e as condições de comparabilidade no tempo (Moreira, 2001).

Platt (1985) menciona que as principais fontes de informação são as demonstrações financeiras divulgadas, as ferramentas estatísticas (e o senso comum).

Como reforço, Aguiar (2013) afirma que as demonstrações financeiras são a maior fonte de informação sobre a atividade de uma entidade.

No entanto, as demonstrações financeiras apresentam algumas limitações, tal como Moreira (2001) enuncia que o carácter quantitativo das demonstrações financeiras – ao fazer uma retrospectiva, facilmente se percebe que na sua grande maioria apresentam meramente dados, números e que esses números não passam disso mesmo, números. Sendo que, como referido por Barth (2014) e Ball e Shivakumar (2005), os números não podem ser analisados de forma isolada; por isso, o anexo a estas demonstrações assume uma elevada importância, dado que se revela como um complemento e enquadramento das demonstrações financeiras da entidade à realidade desta e do meio onde está inserida; o enquadramento legal e fiscal das demonstrações financeiras – a elaboração da informação financeira das entidades, está sujeita a uma elevada quantidade de regras, o que leva a que por diversas vezes estas não correspondam à realidade; e a veracidade da informação financeira – pressupõe-se que todas as entidades divulguem a sua real

situação, no entanto, isto nem sempre acontece, o que pode tornar a análise financeira distorcida.

2.1.3 Relação entre a situação económica e financeira

A análise económica e financeira pressupõe a articulação entre duas perspetivas distintas, mas complementares: a perspetiva económica, centrada na criação de valor e eficiência operacional, e a perspetiva financeira, focada no equilíbrio dos recursos e na sustentabilidade financeira (Barth et al. 2001).

Segundo Leal (2013), do ponto de vista económico, os rácios destinam-se a avaliar a capacidade da entidade em gerar lucro e gerir a sua estrutura patrimonial.

Moreira (2001) considera que a análise económica constitui uma “justa posição de imagens sucessivas da mesma realidade”, permitindo a identificação de tendências passadas e o conhecimento qualitativo da entidade, essencial para a previsão de comportamentos futuros. Os rácios são fundamentais neste domínio, pois expressam a capacidade dos ativos em gerar resultados.

No que respeita à perspetiva financeira, Domingues (2011) define a análise como o estudo do equilíbrio financeiro, das necessidades de financiamento e da situação de tesouraria. Esta análise permite avaliar a estrutura de capitais, em especial a relação entre os capitais permanentes e o investimento, sendo essencial para aferir se a organização possui os meios necessários à sua estabilidade e ao cumprimento dos compromissos assumidos.

2.1.4 Métodos e técnicas de análise

As técnicas de análise económica e financeira baseiam-se numa leitura integrada das demonstrações financeiras e da realidade operacional da entidade. Os rácios financeiros, como ferramenta principal, são fundamentais para transformar dados quantitativos em indicadores interpretáveis (Mota e Custódio, 2008).

Uma das técnicas mais utilizadas é a análise dos indicadores financeiros, tais como os rácios de liquidez, rentabilidade e solvência (Altman, 1968).

Prabowoat et al. (2024) analisam o desempenho através dos diversos índices financeiros e sinalizam a utilidade dos índices de rentabilidade e de liquidez para medir a capacidade da empresa de reinvestir lucros que sejam duradouros ao longo do tempo.

Como já referido por Mota e Custódio (2008), a grande vantagem dos rácios reside na sua objetividade, facilidade de cálculo, comparabilidade e valor informativo, tanto no acompanhamento interno como em *benchmarking* externo.

2.2 Avaliação de empresas

2.2.1 As várias noções de valor

A avaliação de empresas deve estar na base de qualquer tomada de decisões, seja em investimentos, planeamento financeiro e estratégico ou na avaliação do desempenho financeiro. Antes de tomar qualquer decisão nesta área, é crucial conduzir uma avaliação da empresa para obter uma compreensão completa do valor atual e das perspetivas futuras (Brandão, 2003).

Segundo Brandão (2003), para proceder à avaliação das empresas, existem diversos modelos que são agrupados em três óticas: a dinâmica, estática e a dualista.

Na ótica dinâmica ou de rendimento, o valor da empresa é determinado pela sua capacidade de gerar *cash-flows* futuros (Brandão, 2003).

Na ótica estática, conhecida também por patrimonial, o valor da empresa é calculado pela estimativa do valor dos seus ativos. A análise realizada é extraída dos relatórios elaborados pelas empresas em conformidade com os princípios contabilísticos que apresentam uma imagem verdadeira e apropriada da situação financeira e dos resultados das operações da sociedade (Brandão, 2003).

A ótica dualista resulta da fusão das duas anteriores, ou seja, “é igual à soma do valor substancial da empresa e do seu *goodwill*” (Brandão, 2003, p.337).

2.2.2 Método da atualização de valores

Segundo Luehrman (1997), o método da Atualizações de Valores, conhecido também por modelo de *Discounted Cash Flows* (DCF), representa a melhor prática para se avaliar uma empresa. Este consiste na avaliação de uma empresa através de cinco etapas: analisar o desempenho histórico da empresa, com base nas demonstrações financeiras; projetar o desempenho futuro; estimar o custo de capital; estimar a perpetuidade; e por último,

interpretar e testar os resultados, como esclarece Copeland, Koller & Jack (1995), citados por Pereira (2021).

Este método visa determinar o valor da empresa, enquanto entidade dinâmica, e baseia-se no princípio de que o seu valor corresponde ao valor atual dos rendimentos que a sua atividade liberte no futuro, atualizados à taxa de custo do capital que reflitam o cenário inflacionista de referência, a remuneração real dos mercados financeiros e o prêmio de risco associados às atividades desenvolvidas (Chamber, Harris & Pringle, 1982).

De acordo com Cunga & Lapeña (2007), este método é um dos mais aplicados nas avaliações, uma vez que explicita detalhadamente a relação de risco/rendibilidade esperada do negócio e os investimentos necessários à geração de rendimentos futuros.

No entanto, Luehrman (1997) aponta algumas limitações a esta abordagem, nomeadamente em empresas com estruturas de capitais, estratégias de angariação de fundos e posições fiscais complexas, em que pode aumentar a margem de erro ao efetuar a avaliação de uma empresa.

A avaliação de empresas pelo método *Discounted Cash-Flows* passa por uma análise de quatro variáveis: Fluxos de Caixa; Período de Projeções; Taxa de atualização e Valor Residual, segundo Sandos (2010) e Ruback (2002).

Um dos métodos para a determinação do valor da empresa que será utilizado neste estudo será o modelo dos *cash-flows* atualizados. Neste sentido, iremos começar por calcular o *free cash-flow* para o ano 2024. Por fim será calculado um valor residual, através do modelo de Gordon, que assume uma taxa de crescimento constante dos *free cash-flows*.

Após determinar os *free cash-flows*, iremos proceder ao cálculo do custo médio ponderado do capital (*WACC – Weighted Average Cost of Capital*), que é a ponderação do custo dos capitais próprios e dos capitais alheios pelo respetivo peso no ativo. O WACC irá permitir atualizar os *cash-flows* futuros para o presente, e, portanto, obter um valor para a empresa à data de 2024.

Para o cálculo dos *Free Cash-flows* começamos por projetar o volume de negócios e os custos que a empresa terá de incorrer de forma a obter o valor do EBIT (*Earnings Before Interest and Taxes*: Resultado antes de Impostos e Encargos de Financiamento). De seguida, retiramos ao EBIT os impostos marginais, que são os impostos a pagar por cada unidade adicional de rendimento.

Chegando ao resultado operacional após impostos, teremos de adicionar as Depreciações e Amortizações, bem como a Variação de Provisões e Imparidades. Por se tratar de custos que não originam saída de dinheiro. Obtendo assim o valor do *Cash-Flow* Bruto.

Por fim, teremos de retirar ao *Cash-flow* Bruto o investimento em Necessidades Fundo de Maneio e o Investimento em Capital Fixo.

De acordo com Brandão (2003), a fórmula utilizada para calcular o valor atualizado dos *free cash-flows* será a seguinte:

$$V = \sum_{t=1}^A \frac{FCF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{FCF_{A+1}}{WACC-q} \times \frac{1}{(1+WACC)^A}$$

De seguida, para calcularmos o valor de mercados dos Capitais Próprios da Empresa teremos de adicionar ao valor de mercado da empresa os saldos de tesouraria líquida, os ativos não afetos à exploração e o valor de mercado do endividamento, Brandão (2003).

O custo médio ponderado do capital, WACC, reflete o risco geral de uma empresa para os seus financiadores (Vernimmen et al.,2017).

2.2.3 Método dos múltiplos

Damodaran (2006) refere que, nas metodologias de avaliação por múltiplos, a avaliação dos ativos é baseada nos preços que o mercado está disposto a pagar por ativos semelhantes.

A avaliação através de múltiplos implica, segundo Lie & Lie (2002), calcular para um determinado número de empresas similares, determinados indicadores e depois encontrar o valor do ativo que estamos a avaliar com base no *benchmark* efetuado.

Segundo Fernández (2002), a avaliação de empresas através do método dos múltiplos tem sido mais popular nos últimos anos; no entanto, é um método de avaliação muito discutível. Damoran (2002) partilha da mesma opinião e que este método utiliza menos pressupostos e é mais rápido a realizar-se do que a avaliação por DFC; mas o facto de ser mais simples de aplicação, pode levar a algumas imprecisões na avaliação por falta de algumas variáveis como o potencial risco, o crescimento e a geração de *cash flows* da empresa.

Porém, Koller et al. (2005) afirmam que este método é visto como um complemento ao método de avaliação por DCF, para melhorar a precisão deste último. E, segundo Damoradan (2006), se o preço dos ativos no mercado estiver a ser calculado corretamente, então, ambos os métodos convergem para conclusões semelhantes, independentemente de o mercado estar subvalorizado, sobrevalorizado ou extremamente eficiente na organização do preço dos ativos.

Fernández (2002) dividiu o método do múltiplos em três grupos: o primeiro, diz respeito à capitalização da empresa através do valor do seu capital próprio e tem a vantagem de ser simples de entender e aplicar; o segundo, consiste no Valor da Empresa (EV - *Enterprise Value*), similares ao primeiro grupo, mas ao invés de dividirem a capitalização do mercado por outro parâmetro, utilizam o somatório do valor de capitalização de mercado da empresa com a dívida financeira; o terceiro, é baseado nas referências de crescimento. Estes últimos são utilizados maioritariamente em avaliações de empresas em indústrias em crescimento.

De acordo com Suozzo et al. (2001), este afirma que os Múltiplos de EV são mais adequados do que os de capital próprio, devido aos primeiros serem menos afetados pelas estruturas de capitais das empresas, serem mais abrangentes, permitirem a exclusão de ativos não essenciais e minimizarem as diferenças entre as políticas contabilísticas escolhidas pelas empresas. Goedhart et al. (2010) partilham da mesma opinião, referindo que os Múltiplos de EV são mais fiáveis, por não serem facilmente manipuláveis e são frequentemente utilizados por investidores e banqueiros para compararem empresas do mesmo setor.

Por outro lado, Fernández (2002) apresenta duas grandes falhas aos Múltiplos de EV, nomeadamente não incluírem ou refletirem variações que possam acontecer por alterações nos requerimentos de fundo de maneio e/ou despesas de capital.

Este método baseado em projeções futuras, em vez de valores históricos, é mais adequado no exercício de avaliação de uma empresa, conseguindo assim excluir eventos que apenas aconteceram uma vez e ter uma melhor precisão na avaliação. Não sendo possível utilizar as projeções, é importante basear a avaliação nos últimos valores disponíveis (Koller et al. 2005).

2.2.4 Método do valor contabilístico

O método do valor contabilístico, também designado por valor patrimonial, é uma abordagem tradicional de avaliação de empresas baseada nos registos contabilísticos. De acordo com Assaf Neto (2010), o valor contabilístico corresponde ao montante dos capitais próprios, resultante da diferença entre o total do ativo e o total do passivo inseridos no balanço.

De acordo com Fernández (2007), a principal vantagem desta metodologia reside na sua objetividade e simplicidade, uma vez que se apoia em dados diretamente extraídos das demonstrações financeiras. Para além disso, permite obter uma medida imediata do valor da empresa em termos patrimoniais, sendo frequentemente utilizada em análises preliminares ou em contextos em que não existe informação suficiente para projeções de fluxos de caixa.

No entanto, este método apresenta limitações significativas. Por basear-se em valores históricos, pode não refletir o justo valor de mercado dos ativos, sobretudo em períodos de elevada inflação ou em setores em que os ativos intangíveis assumem grande relevância. Além disso, não inclui a capacidade futura de criação de valor da empresa, o que pode levar a uma subavaliação do seu verdadeiro potencial (Pereira, 2021).

Em situações de liquidação ou em empresas cuja criação de valor depende essencialmente de ativos tangíveis, o valor contabilístico pode aproximar-se mais do valor económico efetivo. Contudo, em empresas de base tecnológica, de serviços ou intensivas em conhecimento, esta abordagem tende a ser menos adequada. Assim, o método do valor contabilístico deve ser utilizado com precaução e, preferencialmente, em complemento com outros métodos de avaliação, como o DCF ou os múltiplos (Vernimmen et al., 2017).

3 Estudo de Caso

3.1 Metodologia

O caso de estudo apresentado foi iniciado no contexto de estágio curricular na entidade de acolhimento CF5. Por questões de confidencialidade, designou-se a entidade em análise de HidroNeiva, Lda.

Este estudo tem como objetivo efetuar um diagnóstico económico e financeiro e uma avaliação à empresa HidroNeiva, Lda. de forma a saber se a organização está financeiramente equilibrada, qual o seu posicionamento no setor inserido e o seu real potencial de criação de valor. Desta forma, iniciou-se um estudo de caso dando ênfase a duas temáticas principais: análise económica e financeira, através do método dos rácios, e a avaliação de empresas, pelo método dos *discounted cash-flows* e dos múltiplos.

As principais fontes de informação utilizadas na preparação deste estudo foram a IES de 2020 a 2024, a certificação legal de contas de 2020 a 2024, a certidão permanente da empresa, os extratos contabilísticos e bancários, os contratos de financiamento bancário, o plano estratégico de desenvolvimento e as demonstrações financeiras, que estão no Anexo 1.

3.2 Empresa em estudo

A HidroNeiva, Lda. foi fundada em 2005, com o intuito de prestar serviços de instalação de canalizações.

Tabela 3. Caracterização da Empresa

Denominação Social:	HidroNeiva, Lda.
Distrito:	Braga
Data de Constituição:	2005
Natureza Jurídica:	Sociedade por Quotas
Fins Lucrativos:	Sim
Capital Social:	50 000,00€
CAE:	43221 – Instalação de canalizações

Tabela 4. Dimensão da Empresa

	2023	2024	Var. 2023/2024
Dimensão da empresa	Pequena Empresa	Pequena Empresa	
Volume de negócios	826 564	871 134	+ 44 570
Total de ativo	361 541	254 906	-106 635
Nº médio de funcionários	14	12	-2

3.3 Caracterização do setor

Pela análise dos dados extraídos da plataforma do Banco de Portugal (2025), o setor da “Instalação de canalizações” (CAE 43221) no ano de 2023 era constituído por 2002 entidades, compondo globalmente um volume de negócio médio de 337 100 euros. Ao efetuar a análise do setor por dimensão de empresa, verifica-se que é composto por 1801 microempresas, 188 pequenas empresas e 13 médias empresas.

De forma a melhorar o entendimento do comportamento deste setor entre os anos 2020 e 2023, iremos avaliar o mesmo, através de uma análise à sua dimensão, de modo a perceber que tipo de empresas fazem parte do mesmo, bem como iremos analisar o volume de negócios, os gastos com pessoal e os indicadores económicos e financeiros do setor tendo em conta a dimensão das empresas que o constituem e os valores médios obtidos para a globalidade do setor.

3.3.1 Análise da dimensão do setor nacional

A análise da dimensão de um setor contempla o estudo do universo de empresas que constitui o setor em questão, avaliando o número de empresas existentes, o seu escalão dimensional e ainda o seu comportamento ao longo dos anos. Este estudo, permite proceder à correta caracterização do setor no que se refere à sua dimensão, quer em termos de número de empresas existentes, quer ao nível da sua dimensão (micro, pequenas, médias e grandes empresas), possibilitando ainda avaliar o seu comportamento ao longo do período em estudo.

Neste caso em específico, iremos analisar o setor da “Instalação de canalizações”, no qual corresponde o CAE 43221 e os dados existentes para o período compreendido entre 2020 e 2023.

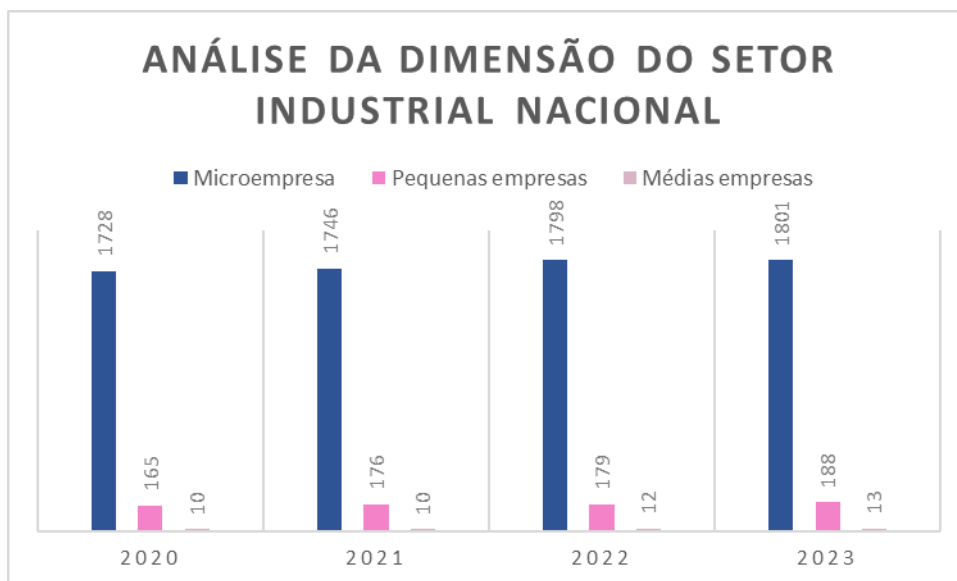


Gráfico 2. Análise da Dimensão do setor industrial nacional

De acordo com os dados do quadro do setor do Banco de Portugal, verifica-se um aumento no número de empresas ao longo destes anos e verificamos que as microempresas constituem a grande maioria das empresas a atuar no setor, representando aproximadamente 90% do mesmo (1801 de 2002) para o ano de 2023.

Em 2023, face a 2020, existiu um aumento no setor de instalação de canalizações de 5%. É importante referir que em 2020 existiu uma crise pandémica de Covid-19.

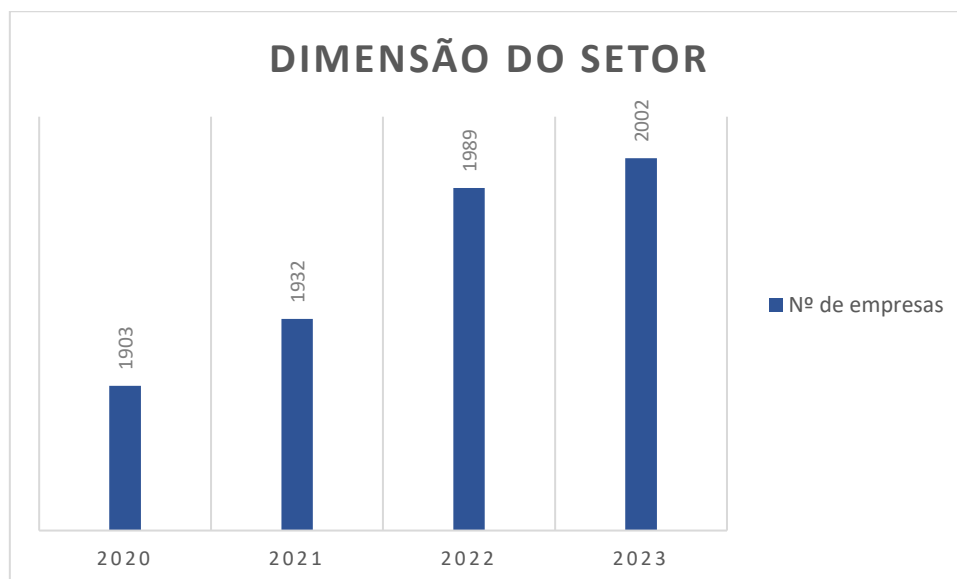


Gráfico 3. Evolução da Dimensão do Setor

Atentando aos dados constantes dos quadros do setor do Banco de Portugal, verifica-se que durante o período em estudo, existiu um crescimento do número de empresas a atuar

no setor, sendo que, em 2023 foi atingido o seu número máximo observável com 2002 entidades em atividade.

Posto isto, conclui-se que o setor da “Instalação de canalizações” em termos dimensionais é um setor fortemente caracterizado pela presença de microempresas, sendo a sua evolução pautada pelas tendências verificadas ao nível destas entidades.

3.3.2 Análise do volume de negócios

Ao nível do setor, constata-se que o volume de negócios (VN) apresentou uma tendência de crescimento ao longo do período em análise, tendo atingido em 2023 o VN máximo de 337 100 euros. Atentando ao gráfico seguinte, facilmente se verifica que, entre 2020 e 2023, o VN passou de 251 800 euros para 337 100 euros (crescimento aproximado de 34%).

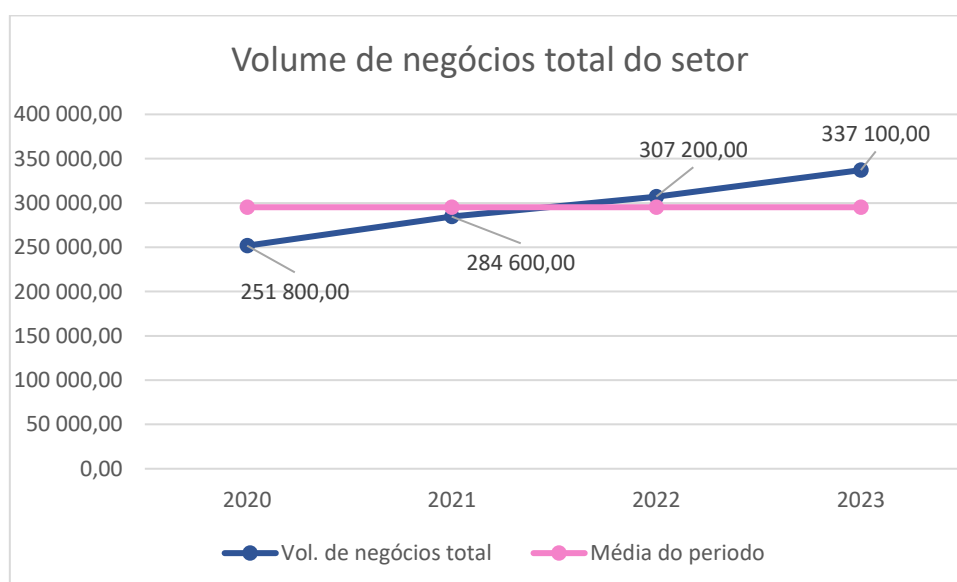


Gráfico 4. Evolução do Volume de Negócios Total do Setor

3.3.3 Análise do quadro de Pessoal

Em média, no setor da “Instalação de canalizações”, trabalhavam cinco pessoas por empresa.

Tabela 5. Evolução do Quadro de Pessoal

Designação	2020	2021	2022	2023
Número de pessoas ao serviço (média) no Setor	4	5	5	5

3.3.4 Análise dos indicadores económicos

Neste ponto, iremos proceder à análise de alguns indicadores económicos ao nível do setor da “Instalação de canalizações”, avaliando a sua evolução entre os anos 2020 e 2023, por forma a se perceber qual o seu comportamento na esfera económica.

Em 2023 verificou-se um crescimento do volume de negócios, de 29 900€, face ao ano anterior. É verificada uma tendência de crescimento para os restantes indicadores. Apesar do acréscimo nos Gastos com Pessoal e nos gastos de Financiamento, o setor conseguiu encerrar o ano com um Resultado Líquido (RL) superior ao do ano anterior, atingindo cerca de 20 900€. Isto demonstra que os rendimentos cresceram de forma mais do que proporcionalmente em relação aos gastos, contribuindo para uma melhoria global da situação económica da organização no setor da “Instalação de canalizações” em análise.

Tabela 6. Evolução dos Indicadores económicos

Designação	2020	2021	2022	2023
Volume de negócios	251 800	284 600	307 200	337 100
Valor Acrescentado Bruto (VAB)	92 400	102 200	109 100	127 500
Gastos com Pessoal	68 000	74 200	79 900	91 000
Res. antes depreciações, gastos de financiamento e impostos (EBITDA)	23 800	28 100	29 600	36 300
Gastos de Financiamento	1 000	1 000	1 200	1 900
Resultado Líquido (RL)	12 700	15 600	16 500	20 900

3.4 Análise Económica

3.4.1 Rendimentos

Os rendimentos da empresa são provenientes da sua atividade de prestação de serviços em instalações de canalizações.

Entre 2021 e 2024, o volume de negócios da empresa demonstrou uma tendência de crescimento, contudo, no ano 2023 ocorreu uma queda de 8,6%, relativamente ao ano anterior, apesar que esta descida não se verificou no setor em geral. Reforçando que em 2024, o VN volta a aumentar, cerca de 5,4%, quase compensando a descida no ano 2023.

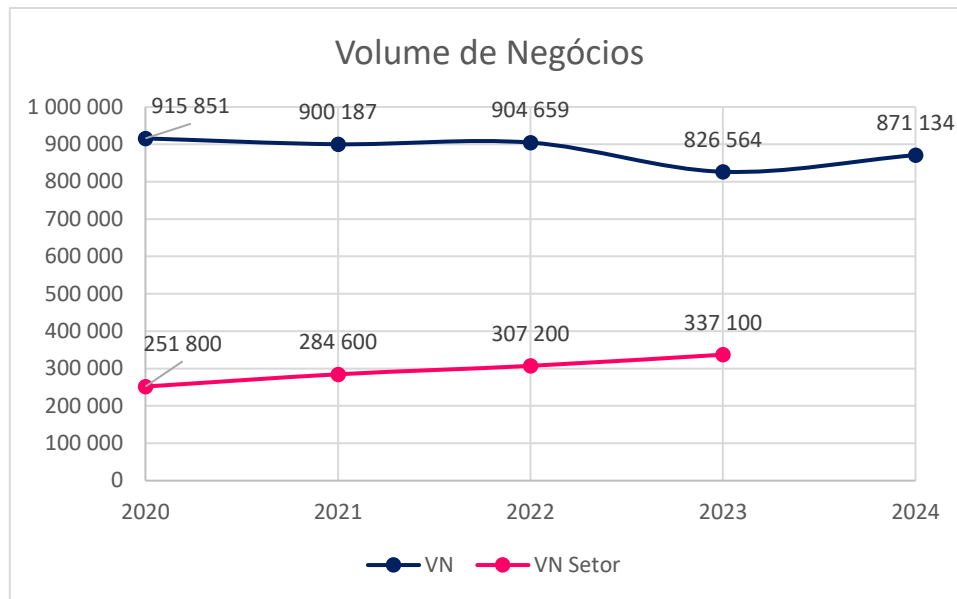


Gráfico 5. Comparação do Volume de Negócios da HidroNeiva, Lda. com o Setor

No que diz respeito à média do setor, verifica-se que o volume de negócios da empresa se manteve sempre superior ao longo do período em análise. Ao se verificar este desempenho acima da média do setor demonstra um aspeto positivo, evidenciando a capacidade da empresa para gerar receita. Por outro lado, demonstra que os aumentos significativos do volume de negócios no futuro terão de ser obtidos com recurso à inovação.

3.4.2 Gastos

No exercício da sua atividade, a empresa terá de suportar gastos operacionais derivados do custo da mercadoria vendida e matérias consumidas (CMVMC), do fornecimento e serviços externos (FSE) e de gastos com pessoal.

Através do gráfico seguinte, podemos analisar a estrutura de gastos relativa à atividade operacional da empresa, sendo que os CMVMC representam a principal rubrica de gastos na estrutura, correspondendo a 51% da estrutura de custos de 2024.

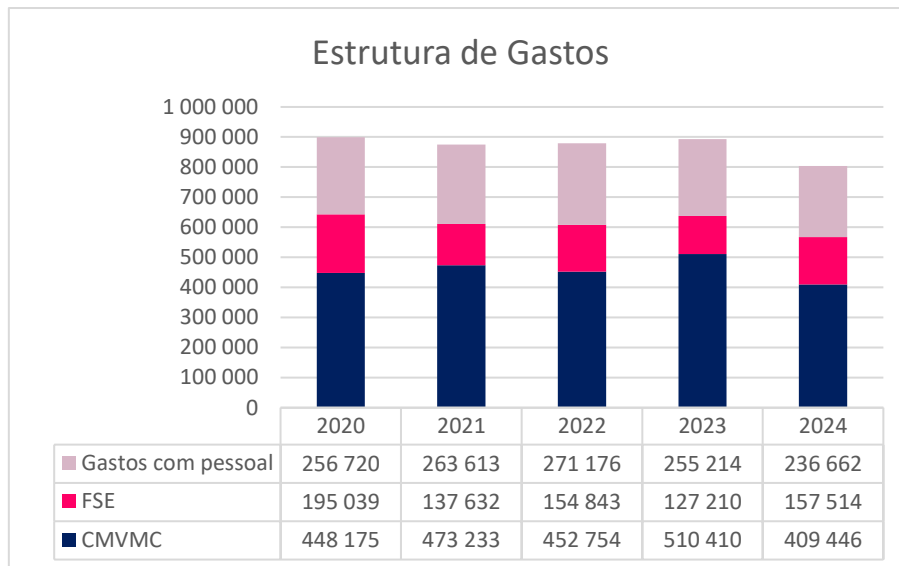


Gráfico 6. Evolução da Estrutura de Gastos da HidroNeiva, Lda.

Com o objetivo de melhor entender quais os custos a suportar, mesmo na ausência de vendas, distinguiram-se os gastos em custos fixos e custos variáveis. Para o cálculo dos valores foram considerados como sendo custos fixos os gastos com pessoal e 20% dos fornecimentos e serviços externos, nos custos variáveis foram incluídos os CMVMC e 80% dos FSE.

Entre 2020 e 2023, tanto os custos fixos como os custos variáveis apresentaram pequenas oscilações, não muito significativas. Em que 2024, houve uma diminuição tanto nos custos variáveis como nos custos fixos.

Em 2024, no que toca aos custos fixos, estes totalizaram 268 165€ e relativamente aos custos variáveis, estes somaram um valor de 535 457€.

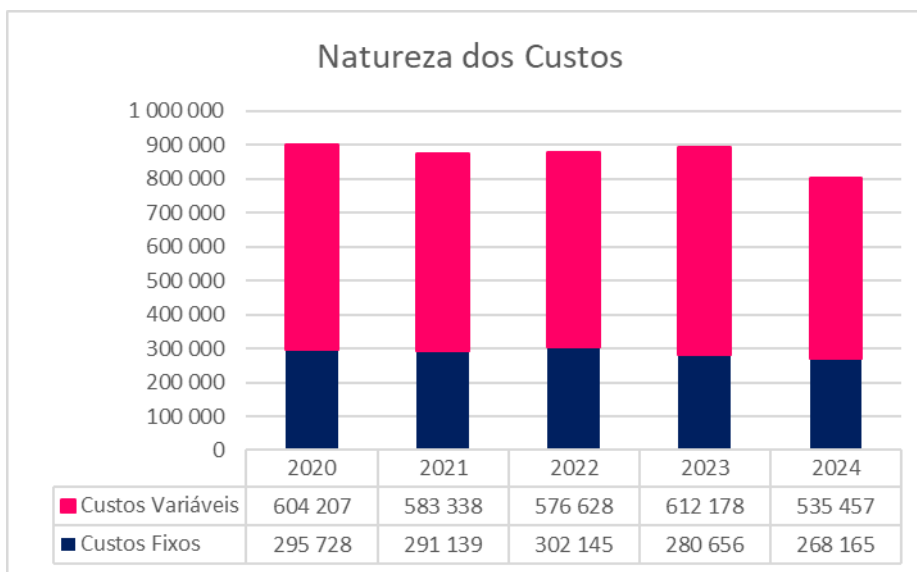


Gráfico 7. Evolução da Natureza dos Custos da HidroNeiva, Lda.

3.4.2.1 CMVMC

Os CMVMC são os gastos com bens e serviços que são derivados do volume de negócios.

Quanto à evolução desta rubrica durante o período em análise, observa-se que não existe um crescimento contínuo, mas sim pequenas oscilações.

Em 2023 foi quando apresentou um valor mais elevado totalizando 510 410€. Acabando por, em 2024, o valor dos CMVMC diminuir para 409 446€, cerca de 20%.

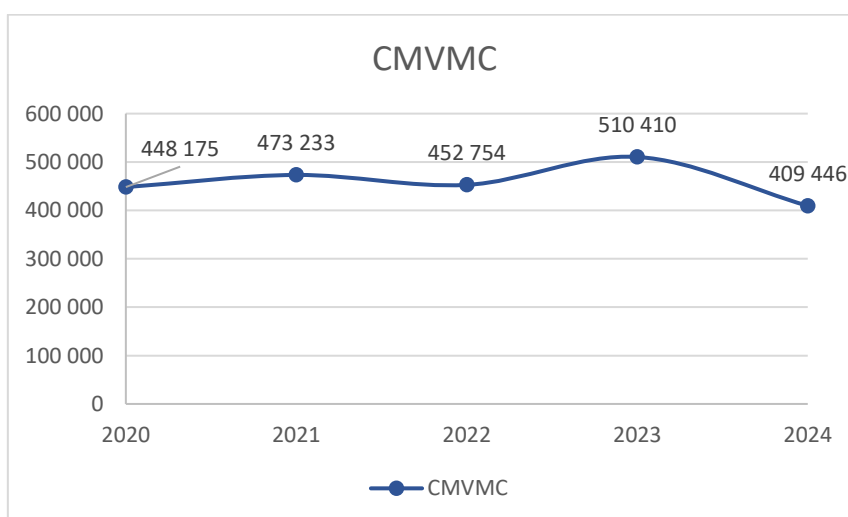


Gráfico 8. Evolução dos CMVMC da HidroNeiva, Lda.

3.4.2.2 FSE

Os fornecimentos e serviços externos (FSE) da empresa abrangem os gastos com bens e serviços que não são diretamente incorporados no volume de negócios. Relativamente aos FSE, constata-se que estes custos apresentaram algumas oscilações, no período em análise. Em 2024, os FSE registaram um novo aumento em relação ao período anterior, cerca de 23,8%.

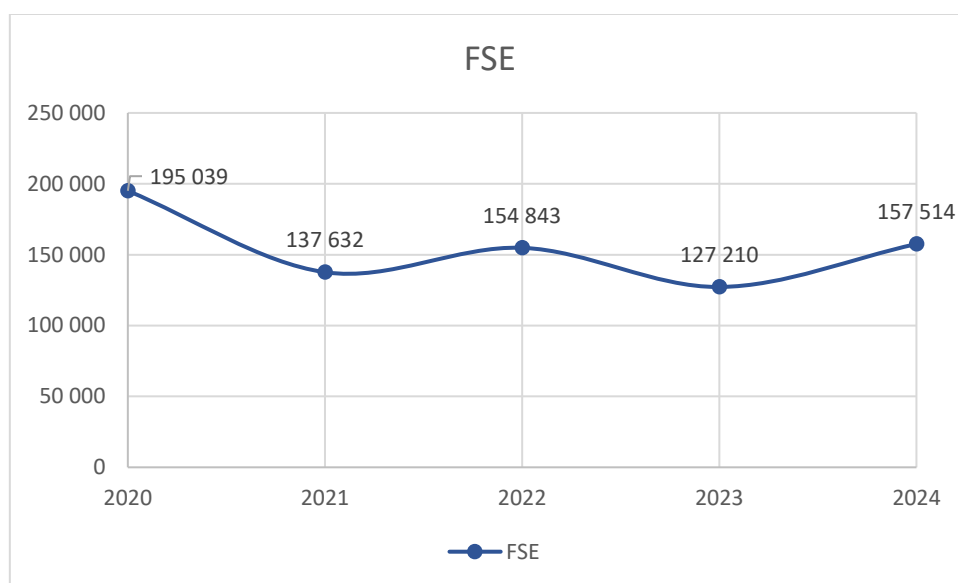


Gráfico 9. Evolução dos FSE da HidroNeiva, Lda.

3.4.2.3 Gastos com pessoal

Os gastos com pessoal têm por base a apreciação de remunerações mensais base atribuídas a cada colaborador mediante a função desempenhada na empresa.



Gráfico 10. Evolução dos Gastos com Pessoal da HidroNeiva, Lda.

Como podemos observar, os gastos com pessoal têm uma tendência de crescimento até 2022, atingindo 271 176€, e a partir de 2022, têm vindo a diminuir gradualmente. Assim, em 2024, a empresa apresentava um valor de 256 720€ em gastos com pessoal.

3.4.3 Desempenho operacional

Numa abordagem geral ao plano de exploração deve ser avaliada a evolução dos rendimentos e gastos, para compreender de que modo os rendimentos gerados permitiram suportar os gastos durante o período em análise.

O comportamento do resultado económico bruto da empresa, ou seja, a diferença entre os rendimentos derivados do volume de negócios e outros rendimentos operacionais e os gastos com CMVMC, FSE e gastos com pessoal, pode ser verificado através do desempenho operacional.

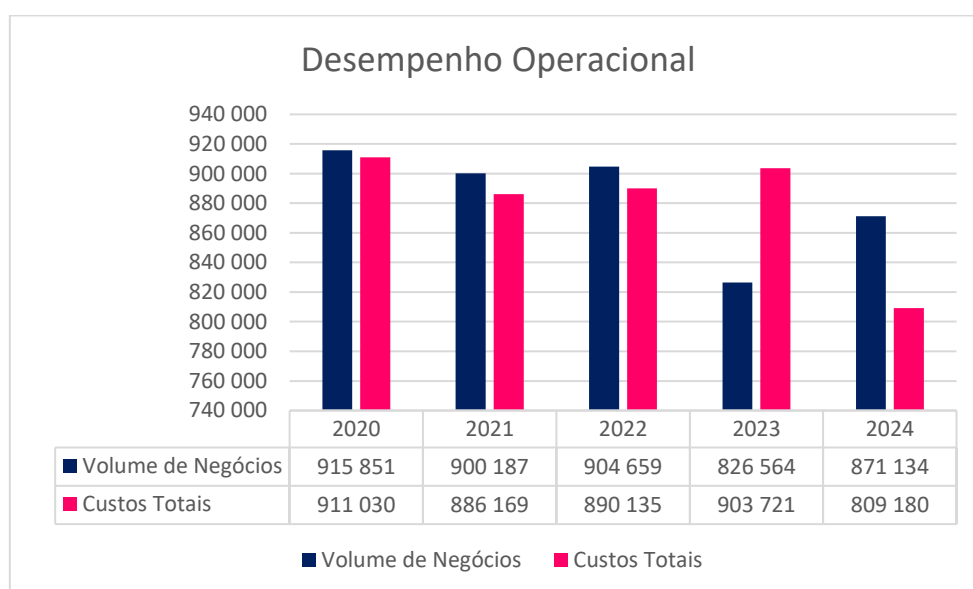


Gráfico 11, Evolução do Desempenho Operacional da HidroNeiva, Lda.

A análise do desempenho operacional considera a proporção do volume de negócios obtido em relação aos gastos a suportar com custo da mercadoria vendida e matérias consumidas, fornecimentos e serviços externos e gastos com pessoal. Foram considerados como custos totais operacionais os custos com CMVMC, FSE, gastos com pessoal e as depreciações e amortizações por se tratar dos custos que originam da atividade operacional da empresa.

Em 2020, foi o ano que apresentou um maior VN e um valor de custos totais mais elevados, em relação aos anos seguintes. Nos anos seguintes verificou-se que os custos e

o VN tendem a aumentar, porém, em 2023 regista-se uma quebra dessa tendência justificada por fatores extraordinários, alheios ao controlo da empresa. Em 2024, os custos totalizaram 809 180€ e o volume de negócios 871 134€. Para além de, ao longo do período de análise (com exceção do ano 2023), os rendimentos se manterem sempre superiores aos gastos, revelando eficiência operacional.

3.4.3.1 Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos (EBITDA)

Pela análise dos dados apresentados abaixo, verificamos uma evolução positiva do EBITDA ao longo dos anos, com exceção do ano de 2022 e 2023. Em 2022 observou-se um ligeiro decréscimo de 837€ (-3,2%), o que contribuiu para a diminuição da criação de valor pela atividade operacional da empresa.

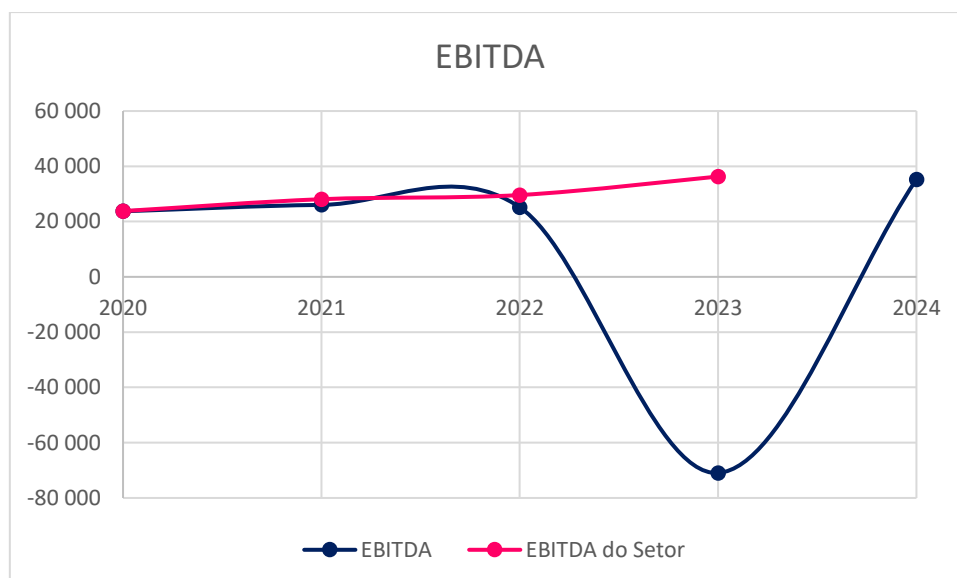


Gráfico 12. Comparação do EBITDA da HidroNeiva, Lda. com o Setor

Comparando com os dados do setor em que a HidroNeiva, Lda. se insere, observáveis no gráfico acima, podemos observar que entre os anos de 2020, 2021 e 2022 a empresa e o setor traçaram uma evolução semelhante. Não obstante, devemos realçar o facto de que em nenhum dos períodos a empresa conseguiu estar acima da média do setor.

3.4.3.2 Risco operacional

O risco operacional associado à atividade da empresa permite concluir acerca da avaliação do desempenho da empresa. Deste modo, iremos debruçar-nos sobre a avaliação do ponto crítico operacional, bem como sobre a margem de segurança.

Para identificar o volume de negócios necessário para a obtenção de um resultado económico bruto positivo, quantificamos o ponto crítico operacional, separando os custos em fixos e variáveis. Para o cálculo dos valores foram considerados como sendo custos fixos os gastos com pessoal, as depreciações e 20% dos fornecimentos e serviços externos; nos custos variáveis foram incluídos os CMVMC e 80% dos FSE (percentagem de FSE de custos fixos e custos variáveis pressupostas tendo em conta o tipo de atividade da empresa).

O objetivo é a definição do volume de negócios mínimo que garanta um resultado operacional nulo, sendo que quanto maior for o seu valor, maior será o risco.

Ao longo do período em análise, observa-se que a empresa foi capaz de gerar rendimentos operacionais para superar o ponto crítico. Com à exceção do ano 2023, atividade não foi mais que suficiente para cobrir as necessidades e obrigações decorrentes do ciclo de exploração. Mas em 2024, voltou a recuperar, registando um ponto crítico operacional de 695 929€.

Tabela 7. Evolução do Ponto Crítico da HidroNeiva, Lda.

Indicadores	2020	2021	2022	2023	2024
Volume de Negócios	915 851	900 187	904 659	826 564	871 134
Custos Fixos	295728	291139	302145	280656	268165
Custos Variáveis	604207	583338	576628	612178	535457
Ponto Crítico	869 076	827 145	833 268	1 082 068	695 929

A margem de segurança (MS) é a diferença entre o volume de negócios e o ponto crítico operacional. Após calcular o ponto crítico operacional, é possível identificar a margem de segurança da empresa, durante o período em análise.

Perante um ponto crítico operacional reduzido comparativamente ao volume de negócios, a empresa apresentou, no decorrer dos anos, uma margem de segurança consecutivamente positiva, demonstrando um reduzido risco económico, com à exceção do ano 2023.

Em 2024, a Margem de Segurança totalizou 175 205€, tendo recuperado significativamente em relação ao ano anterior.

Tabela 8. Evolução da Margem de Segurança da HidroNeiva, Lda.

Indicadores	2020	2021	2022	2023	2024
Volume de Negócios	915 851	900 187	904 659	826 564	871 134
Ponto Crítico	869 076	827 145	833 268	1 082 068	695 929
Margem de segurança	46 775	73 042	71 391	-255 504	175 205

3.4.4 Análise de rentabilidade

A rentabilidade representa a capacidade para gerar lucros, ou seja, a obtenção de proveitos superiores aos custos. Para efeitos de análise, deve ser feita a comparação entre o resultado obtido e o volume de negócios (rentabilidade das vendas), assim como a comparação entre o resultado e o investimento em ativos (rentabilidade do ativo e capital próprio) para avaliar a rentabilidade operacional em conjunto com a estratégia da empresa (Carmo, 2013).

Para apreciar a rentabilidade obtida na execução da atividade, realizamos a análise da margem obtida tendo em conta os fatores contributivos, como o volume de vendas e o valor investido em ativo e capital próprio.

Tabela 9. Evolução da Rentabilidade da HidroNeiva, Lda.

Indicadores	2020	2021	2022	2023	2024
Rentabilidade Líquida das vendas	0,48%	0,62%	0,61%	-11,06%	2,40%
Rentabilidade Operacional do Ativo	2,95%	3,10%	2,51%	-22,63%	11,65%
Rentabilidade do Capital Próprio	3,86%	8,23%	7,45%	-295,57%	37,48%

A rentabilidade líquida das vendas avalia o ganho obtido em termos de resultado líquido sobre o volume de negócios, indicando a propensão do negócio para gerar resultados e demonstrando o ganho obtido por cada euro vendido (Carmo, 2013). Quanto maior o seu valor, melhor será a propensão para a geração de valor.

Ao longo do período em análise a rentabilidade líquida das vendas apresenta uma tendência crescente de 2020 para 2021, sendo que, após o ano de 2021, esta diminuiu até 2023. No qual, chegou a ser negativa atingindo -11,06%. Este decréscimo aponta para a deterioração da rentabilidade. Em 2024, voltou a aumentar atingindo 2,40%.

Para melhor análise da rentabilidade proporcionada pelo valor investido, é necessário analisar duas componentes e ambas são necessárias na análise do desempenho da empresa.

Uma das componentes é a rentabilidade operacional do ativo, que indica o resultado operacional realizado por cada unidade investida na empresa, e a outra é a rentabilidade do capital próprio, que indica o lucro obtido por cada unidade investida em capital próprio.

Como a rentabilidade operacional do ativo não considera as decisões financeiras, aprecia a proporção do resultado operacional sobre o ativo total, indicando a margem realizada por cada unidade monetária investida na empresa (Carmo, 2013), o resultado deste indicador transparece o desempenho dos ativos, aliado ao resultado operacional.

Por outro lado, a rentabilidade dos capitais próprios mede a capacidade dos capitais próprios da empresa em gerar retorno financeiro (Correia, 2014). Quanto maior o seu valor, melhor a capacidade de remuneração dos capitais próprios, e recomenda-se que seja comparado com as taxas de rentabilidade existentes no mercado para níveis idênticos de risco.

A rentabilidade operacional do ativo apresenta um comportamento próximo ao da rentabilidade do capital próprio. No ano de 2024 ambos os indicadores de rentabilidade apresentam valores positivos.

3.4.5 Análise da atividade

Os valores dos indicadores de atividade indicam de que forma são geridos os ativos, em relação ao nível de atividade. A realidade espelhada por estes indicadores indica em que medida é eficiente a gestão dos ativos, e permite identificar falhas na atividade da empresa e possíveis medidas de correção.

A análise dos valores absolutos de ativo e do capital próprio não devem ser analisados de forma isolada e descontextualizada do seu contributo para a criação de valor para o investidor. Apesar de frequentemente ser aceite, os valores mais elevados significam mais valor para o acionista, é importante analisar o seu desempenho económico durante o período de exploração.

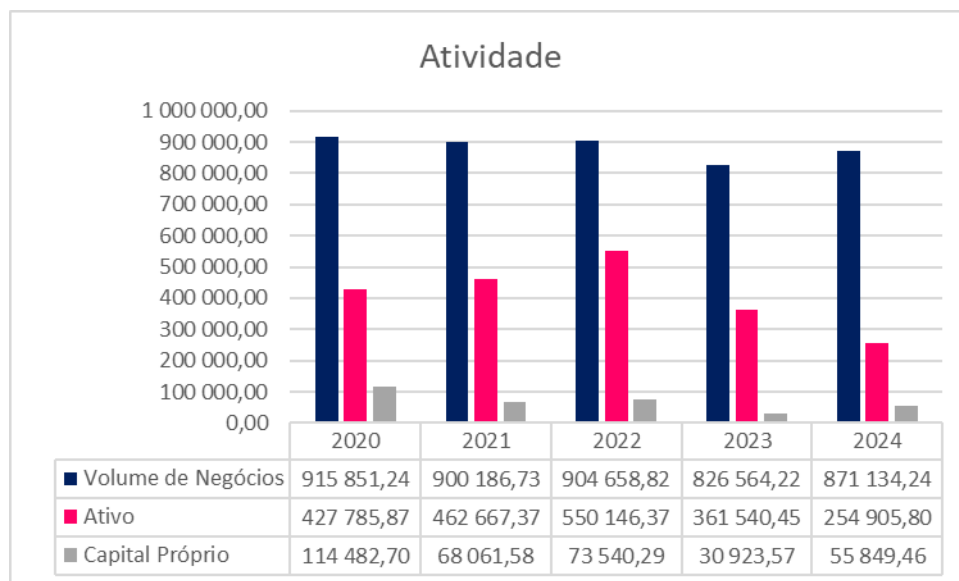


Gráfico 13. Evolução da Atividade da HidroNeiva, Lda.

Entre 2020 e 2024, o volume de negócios manteve-se elevado e relativamente estável, com uma ligeira queda em 2023 e recuperação em 2024, demonstrando resiliência operacional. O Ativo apresentou crescimento até 2022, mas registou uma forte redução a partir de 2023, o que poderá limitar a capacidade de geração futura de receitas. O Capital Próprio evidenciou uma tendência descendente ao longo do período, com perdas acentuadas em 2021 e 2023. Em 2024 observa-se uma recuperação parcial, ainda assim insuficiente para alcançar os níveis de 2020, revelando fragilidade na estrutura financeira. Em 2024, o Ativo totalizou 254 905,80€ registando uma diminuição de 30% face a 2023. O Capital Próprio registou-se em 55 849,46€, tendo aumentado 80,6% em relação ao ano anterior e o Volume de Negócios passou de 826 564,22€ em 2023 para 871 134,24€ em 2024, apresentando uma variação positiva de 5,39%.

A rotação do ativo mede o nível de vendas gerado pelo investimento, representando o número de unidades monetárias vendidas por cada unidade monetária investida (Carmo, 2013). Quanto maior for o volume de negócios em relação ao valor de investimento em ativos e em capital próprio, maior será a rotação apresentada pela empresa.

Ao longo do período em análise, a rotação do ativo apresenta algumas oscilações, verificando-se um decréscimo de 2020 para 2022 e um aumento entre 2022 e 2024. No ano 2023, a rotação do ativo teve um valor na ordem dos 229%, aumentando para 342% em 2024. Este aumento, indica que em 2024 a empresa teve um uso dos seus ativos de forma mais eficiente que em 2023.

É importante perceber a medida em que o capital investido na empresa contribui para as vendas, e através da rotação do capital próprio pode ser apreciado o nível de vendas gerado pelo capital investido na empresa, quantificando a proporção do volume de negócios em relação ao capital próprio (Carmo, 2013).

Na prática representa o número de unidades monetárias vendidas por cada unidade monetária investida na empresa em capital próprio, e quanto maior for o seu valor melhor será o desempenho do capital investido.

Durante o período de análise, a rotação do capital próprio da empresa apresenta uma tendência muito distinta observada pela rotação do ativo, caracterizando-se por um inicial aumento entre os anos de 2020 e 2021, seguido por uma diminuição entre 2021 e 2022, depois um novo aumento do ano 2022 para 2023, bastante acentuada atingindo os 2673% e, por fim, em 2024, a rotação do capital próprio traça uma diminuição, atingindo os 1560%.

Este indicador assinala em que medida o capital próprio contribui para a atividade da empresa, e tem impactos a nível da tomada de decisão dos seus investidores, e deve ser comparado com a rotação do ativo, uma vez que irá indicar o nível de endividamento da empresa na sua estrutura de capital. Relativamente a 2024, observou-se uma diminuição da rotação do capital próprio, enquanto houve um aumento da rotação do ativo.

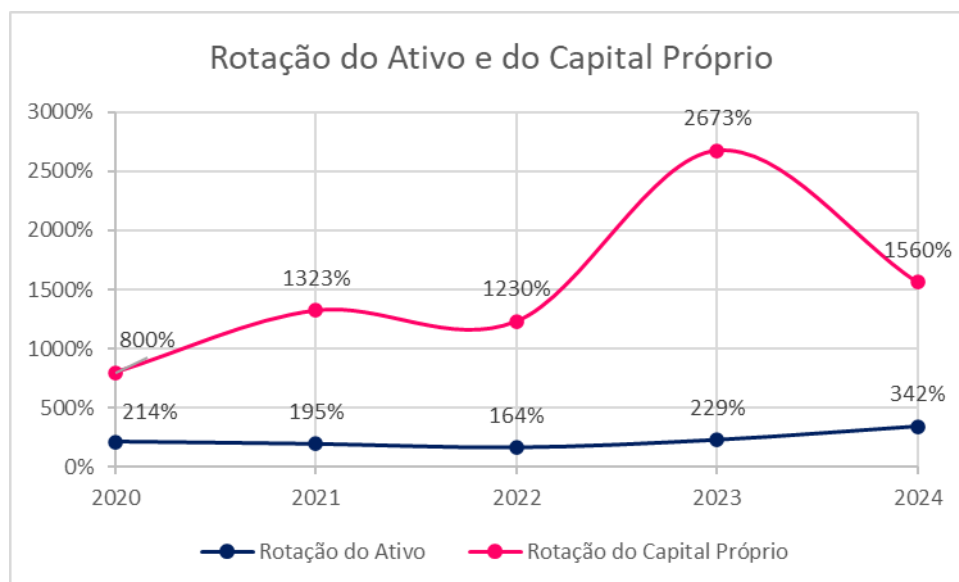


Gráfico 14. Evolução da Rotação do Ativo e do Capital Próprio da HidroNeiva, Lda.

3.4.6 Análise da produtividade

Pela análise do mapa do valor acrescentado bruto (VAB), é possível analisar o montante de riqueza criada, bem como os agentes económicos que a produzem e dela beneficiam (Brandão, 2003).

Pelo mapa do VAB é possível perceber que a produção anual permitirá sempre criar valor acrescentado e será sempre superior aos custos em que teve de incorrer.

Em 2024, a HidroNeiva, Lda. gerou um valor acrescentado bruto de 227 943€, apresentando um aumento de 11 338€, correspondente a uma variação relativa positiva de 5,2% face a 2023. Comparado com a média de todas as microempresas do setor, o VAB da empresa posicionou-se sempre acima da média do setor.

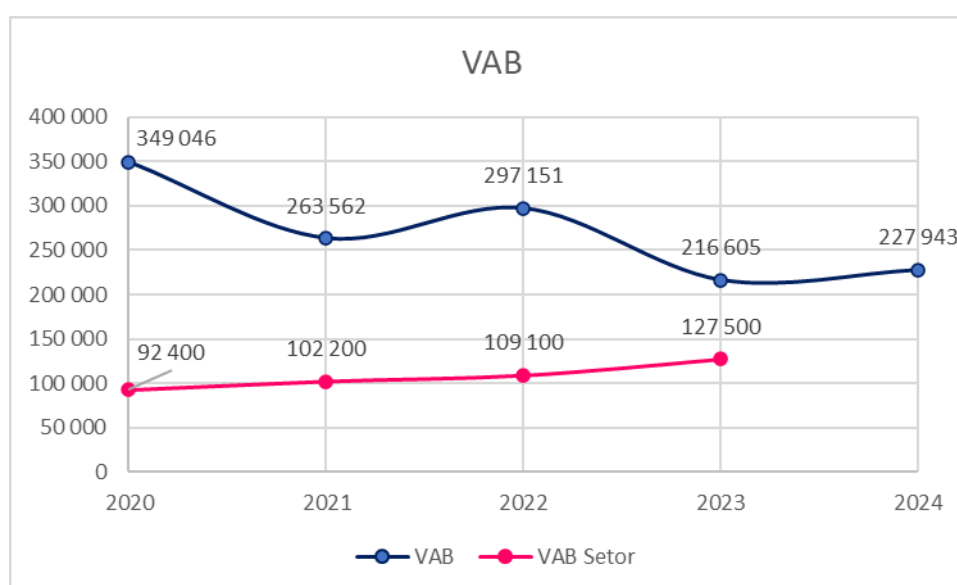


Gráfico 15. Comparação do VAB da HidroNeiva, Lda. com o Setor

A partir do valor do VAB somos capazes de obter alguns indicadores de produtividade apresentados em seguida:

O indicador do VAB por trabalhador estabelece uma ligação entre o número de trabalhadores e o VAB. O seu resultado reflete a eficácia da aplicação do fator trabalho. Podemos observar pela figura, que o VAB por trabalhador tem várias oscilações, no qual em 2024, apresenta um VAB por trabalhador igual a 18 995€.

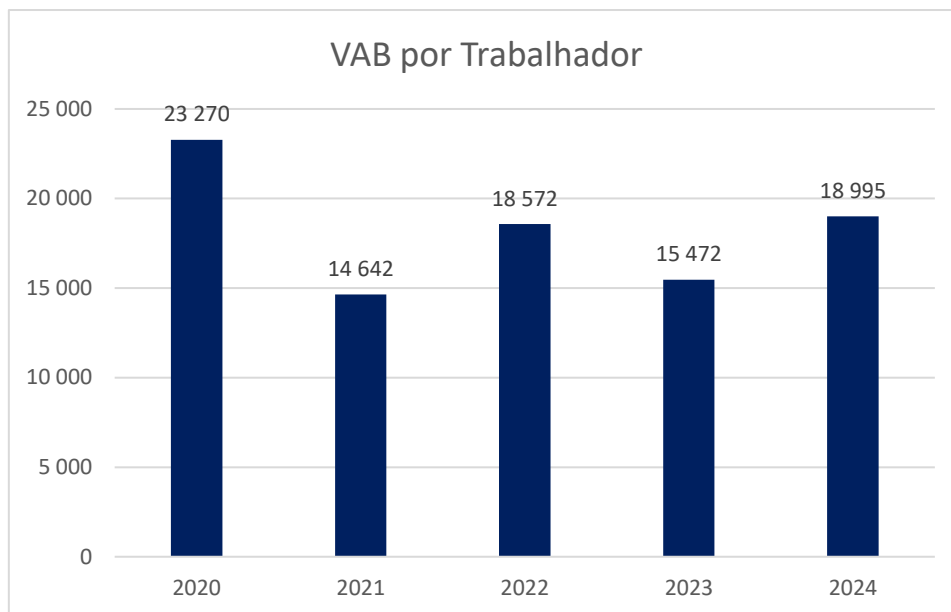


Gráfico 16. Evolução do VAB por Trabalhador da HidroNeiva, Lda.

Por sua vez, o indicador de produtividade do trabalho traduz a eficácia da utilização do fator trabalho, estabelecendo ligação entre o valor despendido em gastos com o pessoal e o respetivo VAB. Deste modo, constatamos, com recurso à figura abaixo que este indicador traça uma evolução semelhante ao VAB por trabalhador, ou seja, verifica-se várias oscilações.

Posto isto, resta-nos notar que o ano de 2020, segundo estes dois indicadores, demonstra-se o ano com maior eficiência e eficácia das atividades.

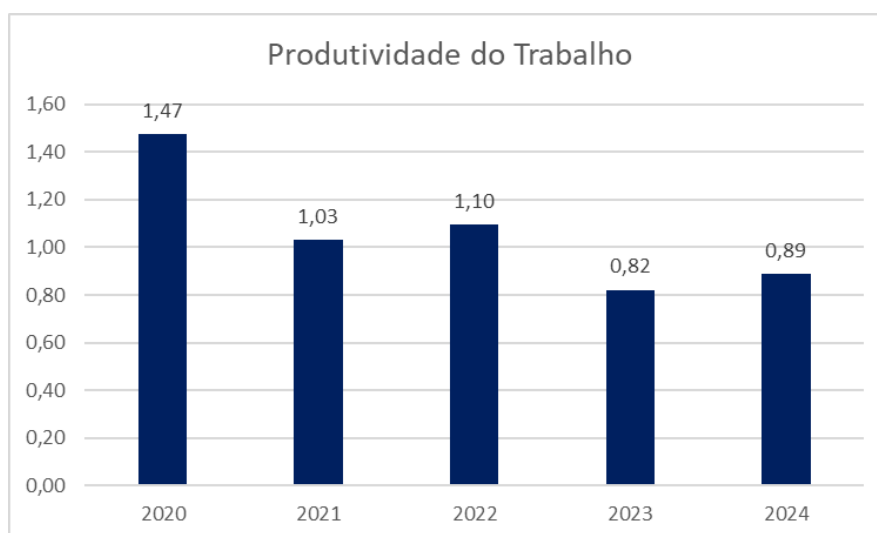


Gráfico 17. Evolução da Produtividade do Trabalho da HidroNeiva, Lda.

3.5 Análise financeira

3.5.1 Plano de financiamento

O plano de financiamento consiste nas formas de financiamento a curto e médio/longo prazo utilizadas pela empresa. A empresa socorre-se de capitais próprios e de capitais alheios.

As principais fontes de financiamento da HidroNeiva, Lda. consistem nos empréstimos bancários, no capital próprio e nos suprimentos.

3.5.1.1 Capitais próprios

O financiamento através dos capitais próprios consiste na realização de capital social, pela realização de outros instrumentos de capital próprio, pelas reservas legais, pelos resultados transitados e pelo resultado líquido. Assim em 2024, o capital próprio totalizou o valor de 55 850€.

Tabela 10. Evolução do Capital Próprio da HidroNeiva, Lda.

Designação	2020	2021	2022	2023	2024
Capital realizado	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000
Reservas legais	0	6 914	10 000	10 000	10 000
Outros instrumentos de capital próprio	34 000	34 000	34 000	86 779	86 779
Resultados transitados	26 069	-28 453	-25 938	-20 460	-111 862
Resultado líquido do exercício	4 414	5 601	5 479	-95 396	20 932
Total	114 483	68 062	73 540	30 924	55 850

3.5.1.2 Capitais alheios

Os capitais alheios da empresa consistem nos financiamentos obtidos, que correspondem a operações com empréstimos bancários e estão divididos em financiamentos de curto prazo e de médio/longo prazo.

Ao longo do período em análise, o endividamento total apresentou uma tendência de crescimento, até 2022. A partir do ano 2023, o endividamento tem diminuído. Assim, em 2024, a empresa registou 70 826,31€ de endividamento total, tendo sofrido um aumento de 21 022,31€ (+22,88%), face ao ano anterior.

Tabela 11. Evolução do Capital Alheio da HidroNeiva, Lda.

Designação	2020	2021	2022	2023	2024
<u>Médio/Longo Prazo</u>					
Financiamentos obtidos	79 953,69	88 002,27	133 759,59	50 884,10	21 197,10
<u>Curto Prazo</u>					
Financiamentos obtidos	98 048,59	94 737,44	137 188,75	40 964,52	49 629,21
Total	178 002,28	182 739,71	270 948,34	91 848,62	70 826,31

3.5.2 Equilíbrio de curto prazo

A análise ao equilíbrio financeiro de curto prazo passa por dois momentos: um primeiro onde se analisa o balanço patrimonial para proceder à transformação para o balanço funcional com o objetivo de analisar indicadores como o Fundo de Maneio (FM), as Necessidades de Fundo de Maneio (NFM) e a Tesouraria Líquida (TL); e o segundo momento onde se complementa a análise através do estudo de rácios de liquidez, que permite avaliar a capacidade da empresa em satisfazer as suas obrigações.

3.5.2.1 Fundo de maneio

O fundo de maneio (FM) caracteriza-se pela diferença entre o ativo corrente e o passivo corrente (Silva, 2013). No caso de o ativo corrente se verificar superior ao passivo corrente, então estamos perante um fundo de maneio positivo. Quer isto dizer que a empresa tem mais ativos líquidos do que dívidas a vencerem a curto prazo. Se, por outro lado, o fundo de maneio for negativo, revela indícios de um desequilíbrio patrimonial. Perante uma situação de desequilíbrio devem ser tomadas medidas que permitam aumentar o ativo corrente.

Durante o período em análise, a empresa apresentou um fundo de maneio positivo, apesar de apresentar pequenas oscilações. Em 2024, o FM aumenta de 40 781,38€ para 40 830,07€, apesar de, tanto como o ativo e o passivo diminuíram face ano anterior.

O Fundo de Maneio da empresa não tem um comportamento linear, apesar de estar sempre positivo, o que indica a capacidade da empresa, de pelo menos, cumprir com as suas obrigações de curto prazo.

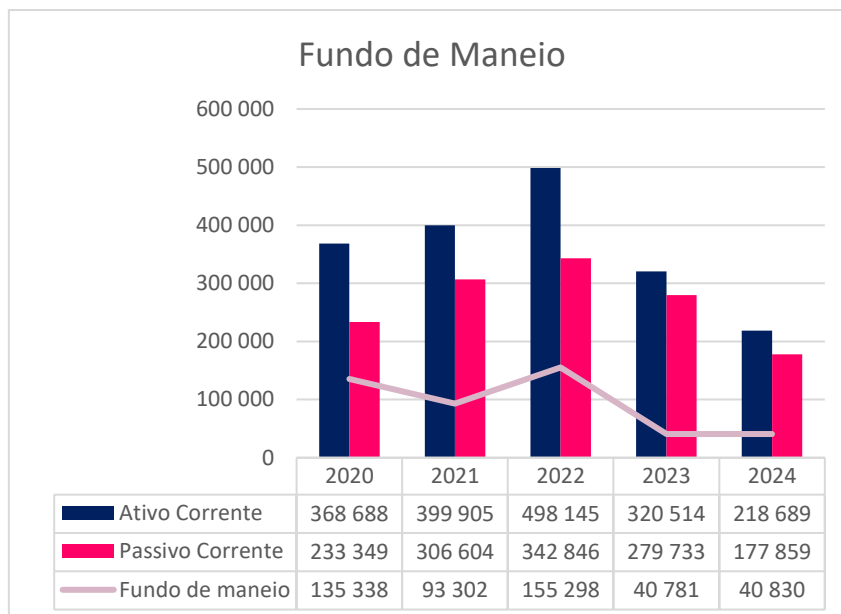


Gráfico 18. Evolução do Fundo de Maneio da HidroNeiva, Lda.

3.5.2.2 Necessidades do fundo de maneio (NFM)

As necessidades de fundo de maneio caracterizam-se pela diferença entre as necessidades cíclicas e os recursos cíclicos e representa o excedente que existe após o cumprimento dos compromissos a curto prazo (Silva, 2013). As necessidades cíclicas são o conjunto de operações que estão ligadas ao ciclo de exploração. Os recursos cíclicos incorporam as contas resultantes das decisões enquadradas no ciclo de exploração, que geram de forma automática recursos financeiros.

Caso apresente valores negativos, indica a existência de excedentes financeiros, e se apresentar valores positivos, indica que o ciclo de exploração necessita ser financiado.

No período análise, a empresa apresentou sempre necessidades fundo de maneio positivas, embora com oscilações. Em 2024, o valor das necessidades de fundo de maneio é de 73 627,83€ representando um aumento absoluto de 25 620, 94€ face a 2023, (um aumento de 53,37% em termos relativos).

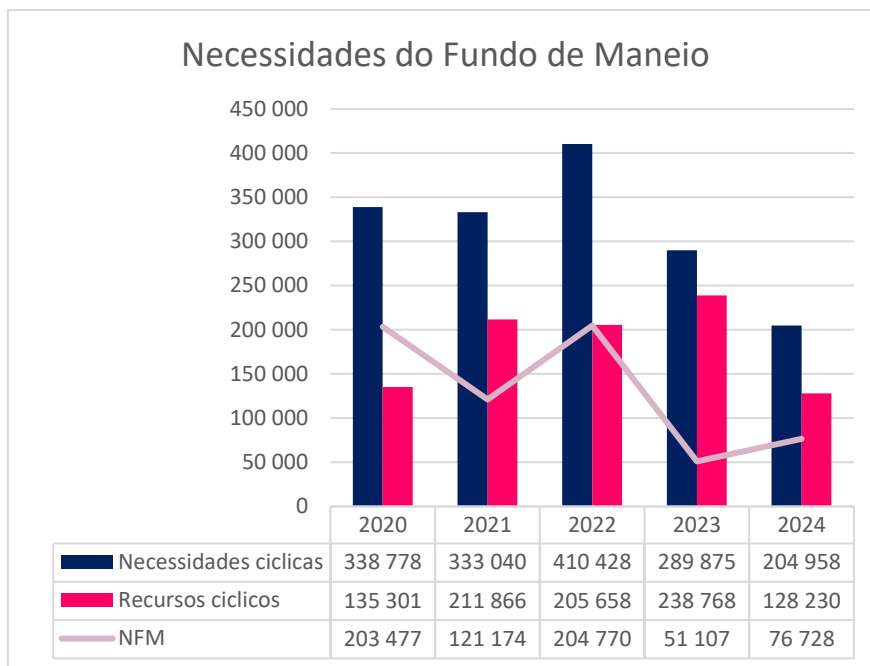


Gráfico 19. Evolução das Necessidades do Fundo de Maneio da HidroNeiva, Lda.

3.5.2.3 Tesouraria líquida

A tesouraria caracteriza-se não só pela diferença entre tesouraria ativa (TA) e a tesouraria passiva (TP), mas também pela diferença entre o fundo de maneio e as necessidades fundo de maneio, e representa a situação de tesouraria como consequências das decisões estratégicas e das decisões correntes/operacionais, ou seja, permite avaliar o equilíbrio financeiro, analisando se os investimentos permanentes são financiados por fontes permanentes (Silva, 2013). A TA é o conjunto de ativos líquidos e quase líquidos. A TP incorpora os passivos imediatos ou quase imediatos que resultem de decisões de financiamento.

Caso apresente valores positivos ou nulos, indica a existência de equilíbrio financeiro, e se apresentar valores negativos, indica dificuldades em cumprir as suas obrigações de curto prazo e, por ser um indicador de equilíbrio, significa que o FM não chega pra cobrir as NFM.

A empresa, desde o início do período em análise até 2024, apresentou uma TL negativa. O ano de 2024 apresenta uma tesouraria líquida de -35 898€, resultante de um decréscimo de 25 572€ face a 2023. Esta diminuição resultou tanto do crescimento da tesouraria passiva, como da diminuição da tesouraria ativa. Em 2024, a tesouraria ativa foi de

13 732€, tendo sofrido uma diminuição de 16 908€, enquanto a tesouraria passiva registou 49 629€. Posto isto, verificamos que a empresas não se encontra em equilíbrio.

Indicador	2020	2021	2022	2023	2024
Tesouraria Ativa	29 910	66 865	84 617	30 639	13 731
Tesouraria Passiva	98 049	94 737	137 189	40 965	49 629
Tesouraria Líquida	-68 138	-27 873	-52 572	-10 326	-35 898
Fundo de maneo	135 338	93 302	155 298	40 781	40 830
NFM	203 477	121 174	204 770	51 107	76 728
Tesouraria Líquida	-68 138	-27 873	-49 472	-10 326	-35 898

Tabela 12. Evolução da Tesouraria Líquida da HidroNeiva, Lda.

3.5.2.4 Liquidez

Como ponto de partida para a perceção da capacidade da empresa para fazer face aos compromissos de curto prazo, é importante avaliar a liquidez da empresa durante o período em estudo. A liquidez de uma empresa pode ser analisada de várias formas, tendo em consideração o ponto principal que se pretende avaliar. E neste contexto considera-se que nem todos os ativos correntes indicam disponibilidades imediatas, mas todos os passivos correntes são obrigações a pagar a curto prazo (Correia, 2014).

A identificação da medida em que os ativos de curto prazo conseguem cobrir os capitais alheios de curto prazo contribui para avaliar a capacidade da empresa em fazer face a esses compromissos. A liquidez geral aprecia o equilíbrio entre recursos e obrigações de curto prazo, avaliando a aptidão da empresa para fazer face aos seus compromissos de curto prazo, sendo sensível à eficiência da gestão da atividade da empresa. Possuir um fundo de maneo positivo é uma situação favorável.

No período em análise, a liquidez geral da empresa apresenta sempre valores superiores a 1, o que revela que os recursos de curto prazo da empresa foram suficientes para fazer face às suas obrigações de curto prazo, existindo um excedente de liquidez.

Portanto, no ano de 2024 este indicador de liquidez apresenta um aumento de 0,08 unidades face ao ano anterior. Em 2024 o valor da liquidez geral foi de 1,23, demonstrando que a empresa foi capaz de manter o equilíbrio entre recursos e obrigações de curto prazo.

	2020	2021	2022	2023	2024
Ativo Corrente	368 688	399 905	498 145	320 514	218 689
Passivo Corrente	233 350	306 604	342 847	279 733	177 859
Liquidez Geral	1,58	1,30	1,45	1,15	1,23
Liquidez Reduzida	1,41	1,13	1,29	0,98	0,96

Tabela 13. Evolução da Liquidez Geral da HidroNeiva, Lda.

A liquidez reduzida indica-nos o grau de cobertura do passivo corrente pelo ativo corrente, excluindo os inventários, por estes apenas se converterem em liquidez quando são vendidos e pagos pelos clientes (Correia, 2014). A empresa, nos primeiros anos, os ativos eram suficientes para cobrir as dívidas de curto prazo, indicando uma situação confortável. A partir de 2023, a liquidez reduzida ficou abaixo de 1,0, mostrando que os ativos não cobrem integralmente as obrigações.

3.5.3 Equilíbrio de médio/longo prazo

Para a avaliação do risco a longo prazo, é importante analisar a autonomia financeira, através da quantificação da capacidade para solver os compromissos de médio e longo prazo.

Associado ao risco inerente ao projeto empresarial, verificou-se a estrutura de capital para avaliar o nível de endividamento e o grau de dependência da empresa face a capitais alheios.

A definição da estrutura de capital mais adequada à execução do projeto depende da estratégia aplicada, nomeadamente ao nível da relação entre o nível de autonomia financeira ou o nível da solvabilidade, estes dois indicadores e o nível de endividamento.

Globalmente, níveis mais elevados de capital próprio reduzirão o risco associado à dependência de capital alheio, não significando que para um capital próprio mais elevado esteja associada uma maior rendibilidade.

3.5.3.1 Solvabilidade

Numa perspetiva de continuidade, é fundamental verificar a capacidade da empresa para liquidar todos os compromissos a longo prazo, medida através da avaliação do grau de cobertura do capital alheio (passivo) pelo capital próprio. Ou seja, representa em que medida o capital próprio é suficiente para fazer face ao endividamento da empresa.

A solvabilidade reflete o nível de suporte do endividamento da entidade, e quanto maior for o valor da solvabilidade, maior será a segurança dos credores em relação ao direito de recebimento dos créditos, e auxilia na capacidade de negociação, ao indicar um menor risco (Correia, 2014).

Ao longo do período em análise, a solvabilidade apresentou uma tendência de decréscimo e no último ano de análise teve um aumento, ao contrário da tendência essa demonstrada pelo setor que teve sempre a aumentar. Assim a solvabilidade da HidroNeiva, Lda. passa de 9% para 28% em 2024, face a 2023. A capacidade de solvabilidade reflete valores inferiores a 100%, o que revela que o capital próprio é inferior ao passivo neste período. Ao analisar o mercado verificamos também que todos os anos, a solvabilidade apresenta valores inferiores a 100%.

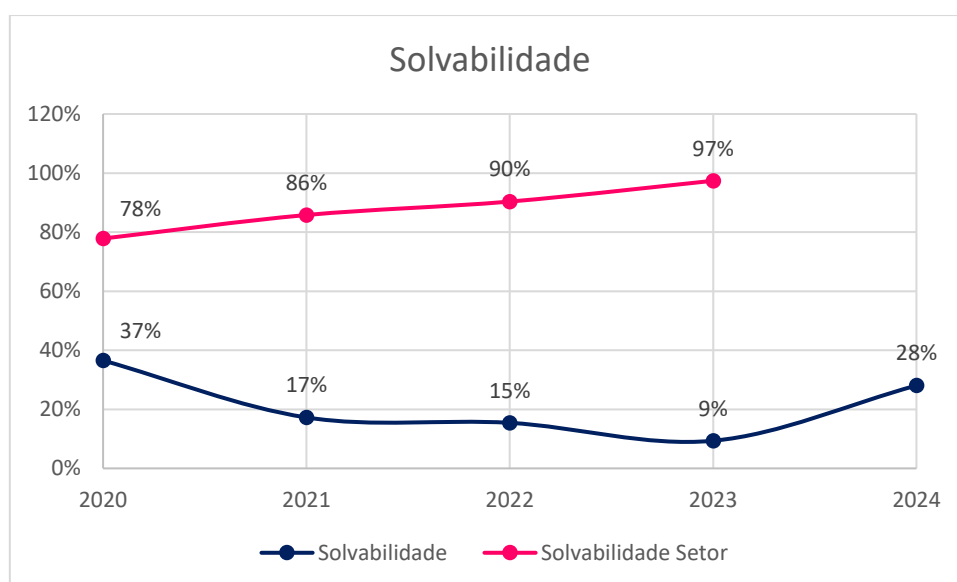


Gráfico 20. Comparação da Solvabilidade da HidroNeiva, Lda. com o Setor

Indicador	2020	2021	2022	2023	2024
Capital Próprio	114 483	68 062	73 540	30 924	55 850
Passivo	313 303	394 606	476 606	330 617	199 056
Solvabilidade	37%	17%	15%	9%	28%
Solvabilidade Setor	78%	86%	90%	97%	-

Tabela 14. Comparação da Solvabilidade da HidroNeiva, Lda. com o Setor

Esta diminuição da capacidade de solvabilidade, entre 2020 e 2022, por o aumento do passivo ter sido superior ao aumento do Capital Próprio, após 2023, esta diminuição deve-se à combinação entre a diminuição do Capital Próprio.

3.5.3.2 Autonomia financeira e endividamento

Como forma de identificar o nível de suporte dos ativos por capitais próprios, é fundamental verificar o nível de autonomia financeira e endividamento, não só como percepção da estrutura de capital, mas também para quantificar a proporção de capital próprio e passivo em relação ao ativo total, avaliando de que forma os investidores sustentamos ativos da empresa, e a proporção de capital alheio, avaliando o endividamento (Correia, 2014).

Quanto mais elevado for o valor da autonomia da empresa face a terceiros, o que se traduz num menor risco financeiro. Paralelamente, demonstra uma capacidade de endividamento da empresa.

Durante o período em estudo, a autonomia financeira apresenta uma tendência de decréscimo e no último ano de análise teve um aumento. Porém, o setor verificou uma tendência de crescimento, como observamos no gráfico abaixo, contudo, até ao limite da informação que temos disponível, a empresa situou-se sempre abaixo dos valores de autonomia apresentada pelo setor.

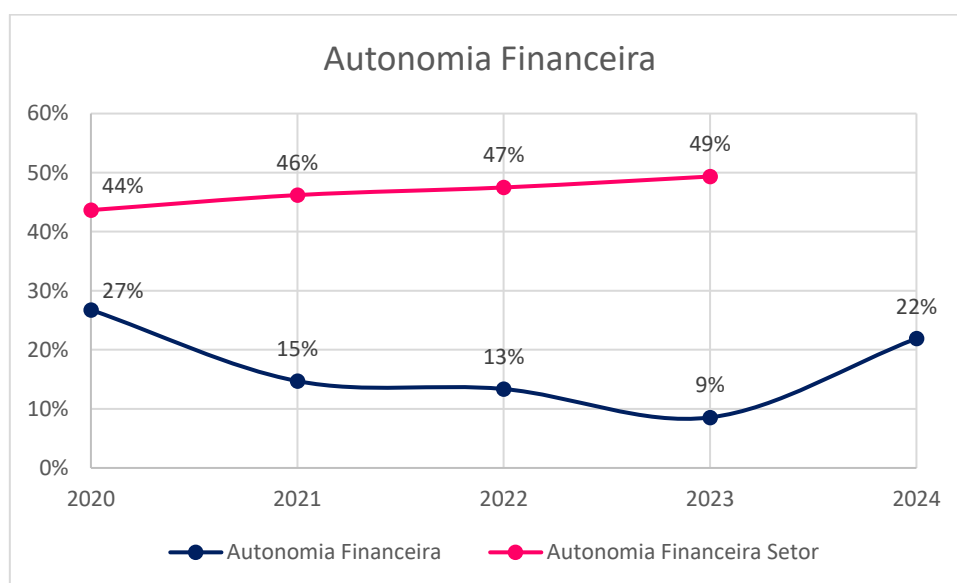


Gráfico 21. Comparação da Autonomia Financeira da HidroNeiva, Lda. com o Setor

Indicador	2020	2021	2022	2023	2024
Capital Próprio	114 483	68 062	73 540	30 924	55 850
Ativo	427 786	462 667	550 146	361 541	254 906
Autonomia Financeira	27%	15%	13%	9%	22%
Autonomia Financeira Setor	44%	46%	48%	49%	

Tabela 15. Comparação da Autonomia Financeira da HidroNeiva, Lda. com o Setor

No que toca ao grau de endividamento, a empresa apresenta valores entre os 73% e os 92%, o que revela uma forte dependência da empresa face aos capitais alheios, com tendência a aumentar na mesma proporção que a diminuição observada na autonomia financeira, originando problemas para a empresa após o ano de 2023 em que a atividade operacional deixa de gerar fundos suficientes para fazer face às obrigações subjacentes a este endividamento, resultando num Resultado Líquido negativo, bem como a diminuição a nível dos capitais próprios .

Indicadores	2020	2021	2022	2023	2024
Passivo	313 303	394 606	476 606	330 617	199 056
Ativo	427 786	462 667	550 146	361 540	254 906
Endividamento	73,24%	85,29%	86,63%	91,45%	78,09%

Tabela 16. Evolução do Endividamento de Capital da HidroNeiva, Lda.

3.6 Avaliação da empresa

3.6.1 Free cash-flows

De acordo com as projeções financeiras realizadas tendo como referência o ano de 2024 e com base nas demonstrações financeiras previsionais que estão no Anexo 1, começámos por calcular os *free cash-flows* a partir do valor de EBIT. Para 2025 prevê-se que o *free cash-flow* da empresa seja de 20 586€. Contudo, prevê-se que do ano 2027 para 2028 a empresa tenha um aumento porque prevemos uma distribuição de lucros de 40 000€, atingindo em 2029 um EBIT de 62 268€ e um *free cash-flow* de 40 000€, tal como podemos observar na tabela abaixo.

Indicadores	2025	2026	2027	2028	2029
+ EBIT	58 843	58 677	59 850	61 047	62 268
- Imposto	-10 824	-11 206	-11 435	-11 904	-12 142
+ Depreciações e Amortizações	5 669	5 782	5 898	6 016	6 136
Cash Flow Bruto	53 688	53 253	54 313	55 159	56 262

- Variação Fundo de Maneio	-33 102	-47 984	-53 159	-15 159	-16 262
Free Cash Flow	20 586	5 268	1 209	40 000	40 000

Tabela 17. Free Cash-flow previsto para os anos de 2025 a 2029

3.6.2 Custo médio ponderado do capital (WACC)

O WACC é Custo Médio Ponderado do Capital pelo peso que cada componente no ativo. Para calcular o WACC é necessário calcular a taxa do custo dos capitais próprios, o que iremos fazer utilizando o modelo CAPM (*Capital Asset Pricing Model*).

Para a taxa de rendibilidade livre de risco (R_f) será utilizada a *yield* das obrigações alemãs a 10 anos, de acordo com Bloomberg (2025), que se situava nos 2,68%.

De acordo com Domodaran (2025), o prémio de risco de capital em Portugal (atualmente o mercado principal da empresa) situava-se em 8,03%.

Para o cálculo do beta da empresa, partiu-se do valor do beta não-alavancado de 0,87, com base em Domodaran (2025), ajustando-o ao nível de endividamento da empresa, 356%, e ao efeito fiscal de 21%. Assim, o beta da empresa apresenta o valor de 3,32.

A tabela que a seguir se apresenta, demonstra o cálculo da remuneração do capital próprio da empresa (R_{cp}), também designado por taxa do custo dos capitais próprios (K_s). À taxa de remuneração do capital próprio, acrescentou-se um prémio de risco de 3,5% por não ser uma grande empresa (Duff e Phelps, 2019).

Indicadores	
Yield Obrigações Alemãs (10 anos) R_f	2,68%
Beta da Empresa (B)	3,32
Prémio de risco de mercado ($R_m - R_f$)	5,35%
Prémio de risco da PME	3,50%
<hr/>	
$R_{cp} = 2,68\% + 3,32 \times 5,35\% + 3,5\% = 23,94\%$	

Tabela 18. Cálculo da Taxa de Custo dos Capitais Próprios

A taxa de remuneração do capital próprio da empresa é relativamente elevada devido, maioritariamente, ao seu coeficiente Beta, que mede a volatilidade da empresa em relação ao mercado como um todo e ao prémio de risco do mercado.

Admitindo a taxa de remuneração do capital próprio da empresa atingida, e utilizando uma taxa de remuneração dos capitais alheios de 1,69%, correspondendo aos juros e gastos similares suportados sobre o total dos financiamentos obtidos, líquida do efeito fiscal de 21%, procedemos ao cálculo do WACC.

Indicadores	
Remuneração dos Capitais Próprios (R_{CP})	23,94%
Ponderação dos Capitais Próprios	21,91%
Tx de Custo da Dívida Financeira (R_{CA})	1,69%
Ponderação da Dívida Financeira	78,09%
Tx Marginal de Impostos	21%

$$WACC = 23,94\% \times 21,91\% + 1,69\% \times 78,09\% \times (1 - 21\%) = 6,29\%$$

Tabela 19. Cálculo do WACC

Podemos verificar na tabela acima apresentada que o WACC calculado é de 6,29%. Este valor é significativamente inferior ao custo dos capitais próprios, graças ao reduzido custo da dívida financeira (1,69%) e ao seu peso superior na estrutura de capital da empresa (78,09% do capital da empresa é passivo). A implicação deste valor no cálculo do valor atual da empresa será elevada porque, quanto menor for o WACC, maior será o valor atual da empresa.

3.6.3 Projeção do valor residual

Após calcular os *free cash-flows* e o WACC estamos em condições para calcular o Valor Residual (VR). Este, é calculado segundo o modelo de crescimento de Gordon, adaptado para o cálculo através dos *free cash-flows*. Este modelo permite-nos calcular o valor residual da empresa, através de uma perpetuidade, assumindo que os *free cash-flows* crescem a uma taxa de crescimento constante.

A taxa de crescimento selecionada foi de 2%, por se tratar da taxa de inflação definida como objetivo para a política monetária da zona euro, pelo Banco Central Europeu (2025). A partir do *free cash-flows* de 2026, e assumindo um crescimento constante de 2%, calculamos o valor residual.

Indicadores	
Free Cash-Flow 2029 (FCF_{2029})	40 000€
WACC	6,29%
Taxa de Crescimento de Resultados (g)	2%

$$VR = \frac{40\,000}{6,29\% - 2\%} = 636\,236\text{€}$$

Tabela 20. Cálculo do Valor Residual

O Valor Residual calculado foi de 636 236€ um valor elevado por representar o valor em 2029 de uma renda infinita do FCF de 2029, crescente à taxa de 2%, com o intuito de representar o valor residual da empresa nesse ano. Ou seja, não sendo possível projetar os *cash-flows* a partir desse ano de forma fiável, e de forma a ser possível captar o valor

que ainda será capaz de gerar, assumimos que a empresa será capaz de gerar um valor semelhante ao registado ano anterior, crescendo a uma taxa de 2%.

3.6.4 Valor da empresa

A determinação do valor atual da empresa tem como base a noção de que o dinheiro perde valor ao longo do tempo e por isso, um euro hoje vale mais que um euro no futuro.

Após a determinação do *free cash-flow* e do valor residual da empresa, atualizámo-los para o presente utilizando o WACC.

Na tabela que a seguir se apresenta, expõem-se os valores dos *cash-flows* atualizados projetados.

Indicadores	
Free Cash-Flow 2025 Atualizado	19 368€
Free Cash-Flow 2026 Atualizado	4 663€
Free Cash-Flow 2027 Atualizado	1 007€
Free Cash-Flow 2028 Atualizado	31 343€
Free Cash-Flow 2029 Atualizado	29 489€
Valor Residual Atualizado	687 873€
Σ Valor Atualizado dos Cash-Flows	773 743€

Tabela 21. Valor Atualizado dos Cash-Flows

Posteriormente é necessário o cálculo do valor dos capitais da empresa. Este cálculo é feito através da adição das aplicações financeiras excedentárias que a empresa detenha no final de 2024 e subtraindo as suas dívidas financeiras ao valor do mercado.

Indicadores	
Valor Atualizado dos Cash-Flows	773 743€
(-) Valor de mercado da dívida (D) mlp	21 197€
(-) Valor de mercado da dívida (D) cp	49 629€
Σ Valor Atualizado dos Capitais da Empresa	702 917€

Tabela 22. Valor Atualizado dos Capitais da Empresa

Após a análise efetuada, chegamos à conclusão de que o valor atual dos capitais da empresa, ou seja, o valor da empresa, é de 702 917€.

3.6.5 Análise de sensibilidade

Quanto maior a taxa de rendibilidade dos capitais próprios exigida, menor será o valor da empresa. Esta taxa é influenciada por um conjunto de variáveis, sendo que a sua escolha

sofre de alguma subjetividade. Deste modo, a taxa de rentabilidade exigida está diretamente dependente do investidor.

Posto isto, nesta secção será realizada uma análise de sensibilidade ao valor da empresa em função da taxa de custo dos capitais próprios de modo a apurar qual o valor da empresa em função de cada taxa de custo de capitais próprios.

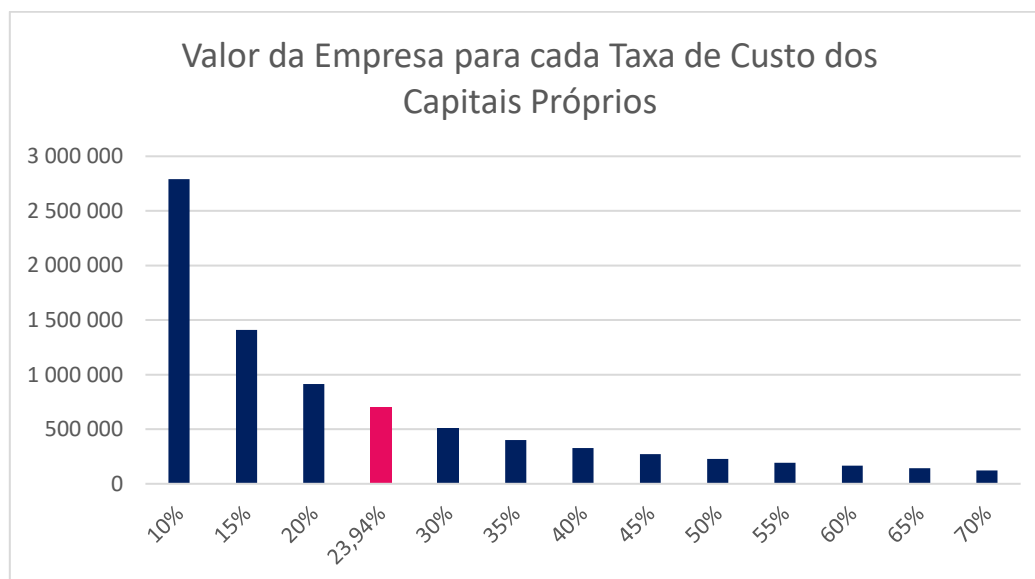


Gráfico 22. Valor da Empresa para cada Taxa de Custo dos Capitais Próprios

A partir do gráfico que acima se apresenta percebemos que à medida que a taxa exigida pelos capitais próprios aumenta, o valor da empresa diminui. Para o exemplo de um investidor que exija uma taxa de rentabilidade dos capitais próprios de 10%, o valor da empresa é de, aproximadamente, 2,8 milhões de euros. Por sua vez, caso um investidor reivindique uma taxa de rentabilidade dos capitais próprios de 70%, a empresa valerá, aproximadamente, 122 mil euros.

3.6.6 Método dos múltiplos

Na presente análise, foram utilizados os múltiplos *Price–Earnings Ratio* (PER), *Price-to-Book Value* (PBV), *Price-to-Sales Ratio* (PSR), EV/EBITDA, EV/EBIT e EV/Vendas, de forma a avaliar a valorização de mercado da empresa em comparação com os seus resultados e indicadores operacionais.

O PER, com um múltiplo de 23,06, indica que o mercado valoriza a empresa em cerca de 23 vezes o seu resultado líquido (20 932 euros). Este valor é relativamente elevado, podendo refletir expectativas de crescimento futuro ou lucros temporariamente reduzidos

no exercício analisado. Assim, o mercado demonstra confiança na capacidade da empresa em manter ou aumentar a rentabilidade nos próximos períodos.

O PBV, com um múltiplo de 1,66, revela que o valor de mercado da empresa é 66% superior ao valor contabilístico do seu capital próprio (34 917 euros). Este rácio sugere que o mercado reconhece uma capacidade de criação de valor económico acima do registado contabilisticamente, o que tende a ocorrer em empresas com boa rentabilidade e perspetivas positivas de crescimento.

Em relação, ao PSR com um múltiplo de 0,50, e ao EV/Vendas, com um múltiplo de 0,70, indicam que o valor atribuído à empresa representa, respetivamente, metade e 70% do seu volume de negócios anual (871 134 euros). Valores inferiores a 1 podem ser interpretados como sinal de subavaliação face à dimensão operacional, apontando para uma potencial valorização futura, caso a empresa consiga melhorar as suas margens de rentabilidade.

No que respeita aos múltiplos, baseados no *Enterprise Value*, o EV/EBITDA, com um múltiplo de 8,56 e o EV/EBIT, com um múltiplo de 12,15, apontam para uma valorização equilibrada, coerente com o nível de rentabilidade operacional.

Indicador	Price-Earnings Ratio (PER)	Price-to-Book Value (PBV)	Price-to-Sales Ratio (PSR)	EV/EBITDA	EV / EBIT	EV / EBIT(1-t)	EV / Vendas
Variável	Resultado Líquido	Capital Próprio	Vendas	EBITDA	EBIT	EBIT (1-t)	Vendas
Valor da variável	20 932	34 917	871 134	35 254	29 696	23 460	871 134
Múltiplo	23,06	1,66	0,50	8,56	12,15	16,30	0,70
Enterprise Value	539 735	115 057	492 662	301 681	360 817	382 467	609 794
Ativos extraexploração	0	0	0	0	0	0	0
Dívidas extraexploração	0	0	0	0	0	0	0
Firm Value	539 735	115 057	492 662	301 681	360 817	382 467	609 794
Dívida financeira líquida	57 095	57 095	57 095	57 095	57 095	57 095	57 095
Interesses minoritários	0	0	0	0	0	0	0
Equity Value	482 640	57 962	435 567	244 586	303 722	325 372	552 699

Os rácios EV/EBITDA e EV/EBIT reforçam a perceção de solidez operacional, enquanto o PER elevado reflete confiança do mercado na capacidade de geração de resultados futuros. Em contrapartida, os múltiplos baseados em vendas (PSR e EV/Vendas) demonstram que o mercado ainda não precifica totalmente o volume de atividade, o que pode representar potencial de valorização adicional.

Do ponto de vista temporal, observa-se uma melhoria expressiva no desempenho operacional, evidenciada pela variação do EBIT, o que contribui para a redução do risco e o aumento do valor da empresa.

Em síntese, a aplicação do método dos múltiplos de mercado permite concluir que a empresa apresenta uma valorização equilibrada e coerente com o seu desempenho financeiro. O valor justo do capital próprio (*Equity Value*) é entre, aproximadamente, 58 mil euros e 550 mil euros, dependendo do múltiplo utilizados.

Assim, pode inferir-se que a empresa se encontra moderadamente valorizada, com potencial de apreciação adicional caso mantenha a trajetória positiva do seu desempenho operacional e da rentabilidade observada no período

3.7 Discussão

O caso de estudo apresentado neste relatório, teve como principal objetivo elaborar um diagnóstico económico e financeiro à empresa HidroNeiva, Lda. de forma a apurar se a organização está financeiramente equilibrada e qual a sua posição perante o setor em que está inserida, através de uma análise económica e financeira e uma avaliação à empresa, no período entre os anos 2020 e 2024.

O estudo foi iniciado com um enquadramento geral da empresa, onde se apresentou um breve historial da empresa e de seguida pela sua caracterização e uma análise da sua dimensão.

De seguida, fez-se um estudo ao setor que a empresa em análise se insere, o setor com o CAE 43221: Instalação de Canalizações. Esta exploração teve como objetivo em fazer uma comparação com o desempenho da empresa e o seu posicionamento face à média do setor.

Desta análise, verifica-se, com base extraídos do Banco de Portugal (2025), um aumento, entre 2020 e 2023, do VN de 251 800€ para 337 100€, uma tendência semelhante no Resultado Líquido que em 2020 apresentou um valor de 12 700€ e em 2023, um valor de 20 900€ e por fim, em relação ao VAB, este registou também um aumento, entre os anos 2020 e 2024, de 92 400 € e de 127 500€, respetivamente.

De modo a apurar a sustentabilidade económica e financeira da HidroNeiva, Lda., deu-se início uma análise composta por três subcapítulos: Análise Económica; Análise Financeira e Avaliação da Empresa

No que diz respeito à análise económica, ao comparar os dados do setor com os da empresa no relativamente a VN, EBITDA e VAB, verifica-se que a HidroNeiva, Lda. se posiciona numa situação mais favorável em relação ao VN e ao VAB.

Para executar a Análise Económica à empresa estudou-se o Plano de Exploração, a Rendibilidade, a Atividade e a Produtividade.

Ao analisar a rendibilidade da empresa percebemos que a situação aumenta em 2024, face ao ano 2023, registando um resultado líquido de 20 932€.

Em relação à atividade da empresa, a rotação do ativo demonstra propensão dos ativos da empresa para gerar rendimentos, ou seja, a empresa usou os ativos de forma eficiente.

A produtividade da empresa, analisada através do VAB, demonstra-se positiva, mas com várias oscilações ao longo dos anos, registando, em 2024, um valor de 227 943€.

Passando para a análise financeira, nesta parte foram estudados tópicos como o Plano de Financiamento, o Equilíbrio de Curto Prazo e o Equilíbrio de Médio/Longo Prazo.

O Plano de Financiamento em 2024 era composto pelos Capitais Próprios e pelos Capitais Alheiros, nomeadamente, Financiamentos Obtidos.

Em relação ao Equilíbrio de Curto Prazo, os valores de Fundo de Maneio apresentam que a empresa se encontra em equilíbrio patrimonial. Já as Necessidades de Fundo de Maneio e a Tesouraria Líquida a empresa enfrenta com dificuldades para cumprir as suas obrigações de curto prazo, ao longo dos anos.

Ainda dentro da análise ao Equilíbrio de Curto Prazo, no período de análise, a liquidez geral da empresa apresenta sempre valores superiores a 1, o que revela que os recursos

de curto prazo da empresa foram suficientes para fazer face às suas obrigações de curto prazo, existindo um excedente de liquidez.

Em relação ao Equilíbrio de Médio/Longo Prazo, a situação também não é muito favorável por demonstrar que os indicadores como solvabilidade e a autonomia financeira, têm uma tendência de decréscimo até ao ano de 2023. Em comparação com o setor, este esteve sempre acima dos valores da empresa.

Por fim, realizou-se uma avaliação da empresa em estudo, através do modelo dos *Discounted Cash-Flows*, chegando à conclusão de que o valor da empresa é de 702 917€. E uma avaliação, através do método dos múltiplos de mercado, que permitiu concluir que a empresa apresenta uma valorização equilibrada e coerente com o seu desempenho financeiro. Apresentando um valor justo do capital próprio entre, aproximadamente, 58 mil euros e 550 mil de euros.

O presente trabalho materializa as atividades desenvolvidas e os conhecimentos adquiridos no decorrer do estágio curricular efetuado na entidade CF5 – Contabilidade, Auditoria e Gestão, Lda. De entre todas as atividades realizadas, decidiu-se divulgar os resultados da análise económica e financeira estabelecida no setor de instalações de canalizações que, por questões de confidencialidade, denominámos HidroNeiva, Lda. por ser a atividade com maior peso na carga horária despendida no âmbito do estágio e por ser aquela que melhor abrange todos os objetivos operacionais que nos propusemos atingir no início do estágio.

A análise económica e financeira realizada à HidroNeiva, Lda. foi realizada com o objetivo de analisar se a organização se encontra financeiramente equilibrada, qual o seu posicionamento face ao setor e o seu real potencial de criação de valor.

Posto isto, após se realizar um enquadramento à entidade acolhedora e a todas as atividades nela desenvolvidas no âmbito do estágio curricular, deu-se início a uma revisão da literatura onde foram confrontadas as ideias de diversos autores referência na área, para, após criar uma familiarização com o tema, tanto aos leitores como à própria estagiária, chegar a uma conclusão acerca dos métodos e técnicas a utilizar na análise tendo em conta as características da empresa e os objetivos do estudo.

Assim sendo, procedeu-se a uma análise económica e financeira pelo método dos rácios económicos e financeiros e uma avaliação da empresa pelo método dos *Discounted Cash-Flows* e pelo método dos múltiplos.

Este estágio permitiu que desenvolver uma visão mais crítica sobre os resultados da empresa. Além disso, ajudou a aplicar os conhecimentos adquiridos ao longo do mestrado, na análise da empresa.

Como limitações ao estudo apresenta-se a subjetividade em relação aos pressupostos utilizados para elaborar as previsões utilizadas para a Avaliação da Empresa.

Como sugestão para trabalhos futuros propõe-se elaborar uma análise da empresa comparando a outras empresas do mesmo setor.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Aguiar, A. (2013). *Contabilidade financeira*. Porto: Vida Económica.
- Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), 589–609. <https://www.jstor.org/stable/2978933>
- Assaf Neto, A. (2010). *Valuation: métricas de valor e avaliação de empresas*. São Paulo: Atlas.
- Ball, R., & Shivakumar, L. (2005). Earnings quality in UK private firms: Comparative loss recognition timeliness. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 83–128. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.04.001>
- Banco de Portugal (2025). *Quadros do Setor*. Acedido em 26 de junho de 2025, em <https://www.bportugal.pt/QS/qswweb/Dashboards 112>
- Banco Central Europeu (2022). *Política monetária*. Acedido em 26 de junho de 2025, em <https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/monpol/html/index.pt.html>
- Barth, M. E. (2014). Measurement in financial reporting: The need for concepts. *Accounting Horizons*, 28(2), 331–352. <https://doi.org/10.2308/acch-50671>
- Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: Another view. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1–3), 77–104. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00019-2](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00019-2)
- Bloomberg. (2025). *German Rates & Bonds*. Acedido em 10 de setembro de 2025, em <https://www.bloomberg.com/markets/rates-bonds/government-bonds/germany>
- Brandão, E. (2003). *Finanças* (3a Edição). Porto Editora.
- Carmo, M. S. R. d. (2013). *Indicadores económico-financeiros: o caso da indústria alimentar*. Universidade de Coimbra Portugal. <http://hdl.handle.net/10316/24811>.
- Chambers, D., Harris, R. & Pringle, J. (1982). *Treatment of Financing Mix in Analyzing Investment Opportunities*, *Financial Management Summer*, 11(2), 24-41. <https://www.jstor.org/stable/3665022v>.

- Correia Neves, S. C. (2014). *Sustentabilidade financeira das IPSS: 3 casos de estudo utilizando metodologias de avaliação de empresas*. Relatório de Projeto de mestrado, Universidade de Aveiro Portugal. <http://hdl.handle.net/10773/15750>
- Crista, M., Corina, S., & Tonea, E. (2018). Economic-financial analysis, support of any business ideas. *Lucrări Științifice*, 20(3), 2069–2307.
- Damodaran, A. (2002). *Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset*. New York: John Wiley & Sons.
- Damodaran, A. (2006). *Damodaran on valuation: Security analysis for investment and corporate finance* (2^a ed.). Hoboken, NJ: John Wiley & Sons.
- Damodaran, A. (2006). Valuation approaches and metrics: A survey of the theory and evidence. *Foundations and Trends in Finance*, 1(8), 693–784. <https://doi.org/10.1561/0500000013>
- Damodaran, A. (2025). *Country Risk Premiums*. Acedido em 10 de setembro de 2025, em https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html
- Damodaran, A. (2025). *Beta Europe*. Acedido em 10 de setembro de 2025, em https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html
- Domingues, F. R. F. O. (2011). *A análise financeira de uma empresa: Equilíbrio financeiro, necessidades de financiamento e tesouraria*. CORE. <https://core.ac.uk/download/pdf/143391582.pdf>
- Duff & Phelps. (2019). A Study of Differences in Returns Between Large and Small Companies in Europe. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2499205
- Farinha, J. (1995). *Análise financeira: Instrumentos e técnicas*. Lisboa: Rei dos Livros.
- Fernández, P. (2002). Valuation using multiples: How do analysts reach their conclusions? *SSRN*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.274972>
- Fernández, P. (2007). *Company valuation methods: The most common errors in valuations* (Working Paper). IESE Business School.
- Goedhart, M., Koller, T., & Wessels, D. (2010). *Valuation: Measuring and managing the value of companies* (5th ed.). Hoboken, NJ: John Wiley & Sons.
- IES (2020 – 2024). CF5 – Contabilidade, Auditoria e Gestão, Lda.

- IES (2020 – 2024). HidroNeiva, Lda.
- Koller, T., Goedhart, M., & Wessels, D. (2005). The right role for multiples in valuation. *McKinsey on Finance*, 15, 7–11.
- Leal, A. L. (2013). *Análise de rácios económico-financeiros*. São Paulo: Atlas.
- Lie, E., & Lie, H. J. (2002). Multiples used to estimate corporate value. University of Iowa. <https://www.biz.uiowa.edu/faculty/elie/ValByMult.pdf>
- Luehrman, T. A. (1997). *What's it worth? A general manager's guide to valuation*. Harvard Business Review, 75(3), 132–142.
- Moreira, J. (2001). *Análise económica e financeira das empresas*. Lisboa: Áreas Editora.
- Mota, F., & Custódio, J. (2008). *Análise financeira: Um guia prático*. Lisboa: Edições Sílabo.
- Nabais, C. (2011). *Gestão financeira das organizações públicas*. Coimbra: Almedina.
- Neves, J. C. (2009). *Análise financeira: Para a criação de valor*. Lisboa: Texto Editores.
- Pereira, A. (2021). *Avaliação de empresas: Teoria e prática*. Lisboa: Edições Sílabo.
- Platt, H. D. (1985). *Principles of corporate finance*. New York: McGraw-Hill.
- Prabowo, S. A., Wijayanto, A., & Ngatno. (2024). Analysis of financial ratios in measuring PT Unilever's financial performance in 2020–2023. *World Journal of Advanced Research and Reviews*, 24(1), 352–358. <https://doi.org/10.30574/wjarr.2024.24.1.3060>
- Silva, E. (2013). *Gestão financeira. Análise de fluxos financeiros* (5ª ed.). Porto: Vida Económica.
- Suozzo, P., Cooper, S., Sutherland, G., & Deng, Z. (2001). *Valuation multiples: A primer*. UBS Warburg.
- Vernimmen, P., Quiry, P., Dallochio, M., Le Fur, Y., & Salvi, A. (2017). *Corporate finance: Theory and practice* (5th ed.). Chichester: John Wiley & Sons.

Apêndice I – Demonstrações Financeiras Reais e Provisionais

1.1 Balanço

Tabela 23. Balanço Patrimonial de 2020 a 2024

RUBRICAS	2020	2021	2022	2023	2024
ATIVO					
Ativo não corrente					
Ativos fixos tangíveis	56 360	59 626	48 263	37 376	32 566
Investimentos financeiros	2 738	3 136	3 738	3 650	3 650
Subtotal	59 098	62 762	52 002	41 026	36 216
Ativo corrente					
Inventários	39 885	53 194	56 347	47 265	47 154
Clientes	156 867	203 631	330 036	186 142	136 260
Estado e outros entes públicos	11 566	21 477	16 415	19 906	8 940
Outras contas a receber	125 816	48 899	5 000	30 561	6 265
Diferimentos	2 244	2 039	2 630	2 900	3 240
Ativos financeiros detidos para negociação	2 400	3 800	3 100	3 100	3 100
Caixa e depósitos bancários	29 910	66 865	84 617	30 639	13 731
Subtotal	368 688	399 905	498 145	320 514	218 689
Total do ativo	427 786	462 667	550 146	361 540	254 906
CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO					
Capital Próprio					
Capital realizado	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000
Outros instrumentos de capital próprio	34 000	34 000	34 000	86 779	86 779
Reservas legais	0	6 914	10 000	10 000	10 000
Resultados transitados	26 069	-28 453	-25 938	-20 460	-111 862
Subtotal	110 069	62 461	68 062	126 319	34 917
Resultado líquido do exercício	4 414	5 601	5 479	-95 396	20 932
Total do capital próprio	114 483	68 062	73 540	30 924	55 849
PASSIVO					
Passivo não corrente					
Financiamentos obtidos	79 954	88 002	133 760	50 884	21 197
Subtotal	79 954	88 002	133 760	50 884	21 197
Passivo corrente					
Fornecedores	107 318	184 288	136 539	208 846	100 298
Estado e outros entes públicos	7 631	8 992	48 023	10 229	7 901
Financiamentos obtidos	98 049	94 737	137 189	40 965	49 629
Diferimentos	3 533				1 317
Outros passivos correntes	16 819	18 586	21 096	19 693	18 713
Subtotal	233 349	306 604	342 846	279 733	177 859
Total do Passivo	313 303	394 606	476 606	330 617	199 056
Total do capital próprio e do passivo	427 786	462 667	550 146	361 540	254 906

Tabela 24. Balanço Previsional de 2025 a 2029

RUBRICAS	2025	2026	2027	2028	2029
ATIVO					
Ativo não corrente					
Ativos fixos tangíveis	26 898	21 229	15 331	9 315	3 179
Activos Intangíveis					
Investimentos financeiros	3 650	3 650	3 650	3 650	3 650
Accionistas / Sócios					
Subtotal	30 548	24 879	18 981	12 965	6 829
Ativo corrente					
Inventários	48 871	49 848	50 845	51 862	52 899
Clientes	138 220	140 984	143 804	146 680	149 614
Estado e outros entes públicos	22 168	22 611	23 064	23 525	23 995
Outras contas a receber					
Diferimentos	3 305	3 371	3 439	3 508	3 578
Ativos financeiros detidos para negociação	3 100	3 100	3 100	3 100	3 100
Caixa e depósitos bancários	4 303	33 527	84 930	98 589	113 082
Subtotal	219 967	253 442	309 182	327 264	346 268
Total do ativo	250 515	278 321	328 162	340 229	353 097
CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO					
Capital Próprio					
Capital realizado	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000
Outros instrumentos de capital próprio	86 779	86 779	86 779	86 779	86 779
Reservas legais	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000
Outras reservas					
Resultados transitados	-90 930	-46 246	16	7 222	16 365
Outras variações no capital próprio					
Subtotal	55 849	100 533	146 795	154 002	163 145
Resultado líquido do exercício	44 684	46 262	47 206	49 143	50 126
Total do capital próprio	100 533	146 795	194 002	203 145	213 270
PASSIVO					
Passivo não corrente					
Financiamentos obtidos	3 946	0	0	0	0
Subtotal	3 946	0	0	0	0
Passivo corrente					
Fornecedores	93 066	94 928	96 826	98 763	100 738
Estado e outros entes públicos	15 602	16 079	16 406	16 974	17 314
Financiamentos obtidos	17 251	0	0	0	0
Diferimentos	0				
Outros passivos correntes	20 116	20 519	20 929	21 348	21 775
Subtotal	146 035	131 526	134 161	137 084	139 826
Total do Passivo	149 981	131 526	134 161	137 084	139 826
Total do capital próprio e do passivo	250 515	278 321	328 162	340 229	353 097

1.1 Demonstrações de Resultados

Tabela 25. Demonstração de Resultados de 2020 a 2024

RENDIMENTOS E GASTOS	2020	2021	2022	2023	2024
Vendas e serviços prestados	915 851	900 187	904 659	826 564	871 134
Subsídios à exploração	14 030	5 498	5 064	0	6 585
Custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas	-448 175	-473 233	-452 754	-510 410	-409 446
Fornecimentos e serviços externos	-195 039	-137 632	-154 843	-127 210	-157 514
Gastos com pessoal	-256 720	-263 613	-271 176	-255 214	-236 662
Outros rendimentos e ganhos	155	995	88	906	24
Outros gastos e perdas	-6 377	-6 174	-5 846	-5 580	-38 867
Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos	23 725	26 029	25 192	-70 944	35 254
Gastos / reversões de depreciação e de amortização	-11 095	-11 692	-11 363	-10 887	-5 558
Resultado operacional (antes de gastos de financiamento e impostos)	12 630	14 336	13 829	-81 831	29 696
Juros e gastos similares suportados	-3 252	-3 367	-3 697	-6 461	-5 231
Resultado antes de impostos	9 378	10 969	10 132	-88 293	24 465
Impostos sobre o rendimento do período	-4 964	-5 368	-4 653	-3 110	-3 533
Resultado líquido do período	4 414	5 601	5 479	-91 402	20 932

Tabela 26. Demonstração de Resultados Previsional de 2025 a 2029

RENDIMENTOS E GASTOS	2025	2026	2027	2028	2029
Vendas e serviços prestados	888 557	906 328	924 455	942 944	961 803
Subsídios à exploração	1 317				
Custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas	-417 635	-425 987	-434 507	-443 197	-452 061
Fornecimentos e serviços externos	-160 664	-163 877	-167 155	-170 498	-173 908
Gastos com pessoal	-241 395	-246 223	-251 148	-256 171	-261 294
Outros rendimentos e ganhos	24	25	25	26	26
Outros gastos e perdas	-5 692	-5 805	-5 922	-6 040	-6 161
Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos	64 512,09	64 458,98	65 748,16	67 063,12	68 404,39
Gastos / reversões de depreciação e de amortização	-5 669	-5 782	-5 898	-6 016	-6 136
Resultado operacional (antes de gastos de financiamento e impostos)	58 843	58 677	59 850	61 047	62 268
Juros e gastos similares suportados	-3 335	-1 209	-1 209		
Resultado antes de impostos	55 508	57 468	58 642	61 047	62 268
Impostos sobre o rendimento do período	-10 824	-11 206	-11 435	-11 904	-12 142
Resultado líquido do período	44 684	46 262	47 206	49 143	50 126