



Lisbon School
of Economics
& Management
Universidade de Lisboa

MESTRADO

Contabilidade Fiscalidade e Finanças Empresariais

TRABALHO FINAL DE MESTRADO

TRABALHO DE PROJETO

EQUITY RESEARCH: CORTICEIRA AMORIM, SGPS

TIAGO GONÇALVES SUMARES BETENCOURT RIBEIRO

JUNHO 2024



Lisbon School
of Economics
& Management
Universidade de Lisboa

MESTRADO

Contabilidade, Fiscalidade e Finanças
Empresariais

TRABALHO FINAL DE MESTRADO

TRABALHO DE PROJETO

EQUITY RESEARCH: CORTICEIRA AMORIM, SGPS

TIAGO GONÇALVES SUMARES BETENCOURT RIBEIRO

ORIENTAÇÃO:

PROFESSORA DOUTORA FLORENCE MENDES CORREIA
CARP PINTO BASTO

JUNHO 2024

GLOSSÁRIO

AC – Ativo Corrente

AF – Ativos Fixos

AFT – Ativos Fixos Tangíveis

BCE – Banco Central Europeu

CAPM – Capital Asset Pricing Model

CEO – Chief Executive Officer

CF – Cash Flow

CP – Capital Próprio

CMVMC – Custo das Mercadorias Vendidas e Matérias Consumidas

DCF – Discounted Cash Flow

DDM – Dividend Discount Model

EBIT – Earnings Before Interest and Taxes

EBITDA – Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization

FCFE – Free Cash Flow to Equity

FCFF – Free Cash Flow to Firm

FSE – Fornecimentos e Serviços Externos

GP – Gastos com Pessoal

I&D – Investigação e Desenvolvimento

MRP - Market Risk Premium

OGO – Outros Gastos Operacionais

PC – Passivo Corrente

PEST – Política, Económica, Social e Tecnológica

PIB – Produto Interno Bruto

PS – Prestação de Serviços

ROE – Return on Equity

SWOT – Strengths, Weaknesses, Opportunities and Threats

UN – Unidade de Negócio

VE – Valor da Empresa

VT – Valor Terminal

WACC – Weighted Average Cost of Capital

WC – Working Capital

RESUMO

Este trabalho é uma Equity Research cujo principal objetivo é de procurar dar uma recomendação de comprar, manter ou vender de ações da Corticeira Amorim, SGPS. Para isso foi utilizada a informação pública disponibilizada até ao dia 20 de maio de 2024.

A Corticeira Amorim é a maior empresa a nível mundial de produção e transformação de cortiça. Com mais de 150 anos de história e com cinco áreas de negócio é internacionalmente reconhecida como uma empresa de sucesso.

Neste trabalho são utilizados vários métodos de avaliação, sendo explicitadas as vantagens de cada método. Efetua-se também uma análise da empresa e do seu principal produto (a cortiça), a sua estratégia, o mercado no qual se encontra e os riscos associados.

O principal método utilizado foi o Free Cash Flow to Firm (FCFF), sendo que outros métodos, como o Free Cash Flow to Equity (FCFE), o Dividend Discount Model (DDM) e avaliações por múltiplos de mercado foram utilizados como métodos complementares.

Da avaliação efetuada resultou o valor de 9.01€ por ação, sendo que o valor da ação no dia 20 de maio de 2024 era de 9.46€ o qual representa um potencial de desvalorização de 5%, pelo que é dada a recomendação de venda.

PALAVRAS-CHAVE: Corticeira Amorim; métodos de avaliação; Free Cash Flow to Firm; recomendação de venda.

ABSTRACT

This work is an Equity Research report whose main objective is to provide a buy, hold or sell recommendation for the shares of Corticeira Amorim, SGPS. Public information up to May 20, 2024, was used to make the recommendation.

Corticeira Amorim is the world's largest company in the production and transformation of cork. With over 150 years of history and five business areas, it is internationally recognized as a successful company.

In this work, various valuation methods will be used, with the advantages of each method being explicitly stated. An analysis of the company and its main product (cork), its strategy, the market in which it operates, and the associated risks is made.

The main method used was the Free Cash Flow to Firm (FCFF), while other methods such as the Free Cash Flow to Equity (FCFE), the Dividend Discount Model (DDM), and relative valuations were used as supplementary methods.

The valuation resulted in a value of €9.01 per share, while the share price was €9.46 on the 20th of May of 2024, which corresponds to a potential downside of 5%, therefore, a sell recommendation is given.

Keywords - Corticeira Amorim; valuation methods; Free Cash Flow to Firm; sell recommendation.

ÍNDICE

GLOSSÁRIO.....	i
RESUMO.....	ii
ABSTRACT	iii
ÍNDICE	iv
ÍNDICE DE TABELAS.....	vii
1 INTRODUÇÃO	1
2 METODOLOGIA	2
2.1 AVALIAÇÃO DE EMPRESAS	2
2.2 MÉTODOS DE AVALIAÇÃO DE EMPRESAS.....	2
2.2.1 AVALIAÇÃO POR MÚLTIPLOS DE MERCADO	2
2.2.2 AVALIAÇÃO POR VALOR PATRIMONIAL	3
2.2.3 AVALIAÇÃO POR FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	3
2.3 ANÁLISE DE SENSIBILIDADE	8
3 APRESENTAÇÃO DA EMPRESA.....	9
3.1 PRODUTO CORTIÇA	9
3.1.1 MATERIAL	9
3.1.2 ÁRVORE.....	9
3.2 DESCRIÇÃO DA EMPRESA	10
3.3 ESG - ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE.....	11
4 ANÁLISE DA EMPRESA	13
4.1 ANÁLISE ESTRATÉGICA.....	13
4.1.1 ANÁLISE PEST	13
4.1.2 5 FORÇAS DE PORTER	14
4.1.3 ANÁLISE SWOT	15
4.2 ANÁLISE FINANCEIRA	17
4.2.1 VOLUME DE NEGÓCIOS	17
4.2.2 GASTOS OPERACIONAIS	18
4.2.3 RESULTADO OPERACIONAL (EBIT)	19
4.2.4 RESULTADO LÍQUIDO	19
4.3 RISCOS	20
4.4 ANÁLISE DE MERCADO.....	21
5 AVALIAÇÃO	22

5.1	FCFF	22
5.1.1	EBIT	22
5.1.2	DEPRECIACOES E AMORTIZACOES	26
5.1.3	CAPEX.....	27
5.1.4	WORKING CAPITAL	27
5.1.5	WACC.....	28
5.1.6	VALOR TERMINAL	29
5.1.7	VALOR POR ACO	30
5.1.8	ANÁLISE DE SENSIBILIDADE.....	30
5.2	AVALIACO SUPLEMENTAR	31
5.2.1	FCFE	32
5.2.2	DDM.....	32
5.2.3	AVALIACO POR MÚLTIPLOS DE MERCADO	33
6	CONCLUSÃO	35
7	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	36
	ANEXOS	38

ÍNDICE DE FIGURAS

FIGURA 1 – EVOLUÇÃO DAS VENDAS (2018-2023)	18
FIGURA 2 – EVOLUÇÃO DOS GASTOS OPERACIONAIS (2018 - 2023)	19
FIGURA 3 – EVOLUÇÃO DO EBIT (2018 - 2023).....	19
FIGURA 4 – EVOLUÇÃO DO RESULTADO LÍQUIDO (2018 - 2023).....	20
FIGURA 5 – EVOLUÇÃO DAS VENDAS CORK FLORESTAL REAIS E PREVISTAS.....	22
FIGURA 6 – EVOLUÇÃO DAS VENDAS AMORIM CORK REAIS E PREVISTAS	23
FIGURA 7 – EVOLUÇÃO DAS VENDAS CORK FLOORING REAIS E PREVISTAS.....	23
FIGURA 8 – EVOLUÇÃO DAS VENDAS CORK COMPOSITES REAIS E PREVISTAS.....	24
FIGURA 9 – EVOLUÇÃO DAS VENDAS CORK INSULATION REAIS E PREVISTAS.....	24
FIGURA 10 – EVOLUÇÃO DAS VENDAS CORTICEIRA AMORIM REAIS E PREVISTAS.....	25
FIGURA 11 – EVOLUÇÃO DOS GASTOS OPERACIONAIS REAIS E PREVISTAS	26
FIGURA 12 – EVOLUÇÃO DAS DEPRECIACÕES E AMORTIZAÇÕES REAIS E PREVISTAS	26
FIGURA 13 – EVOLUÇÃO DO CAPEX REAL E PREVISTO	27
FIGURA 14 – EVOLUÇÃO DA VARIAÇÃO DO WC REAL E PREVISTO	27

ÍNDICE DE TABELAS

TABELA I MAIORES ACIONISTAS DA CORTICEIRA AMORIM.....	11
TABELA II – ANÁLISE SWOT.....	15
TABELA III VENDAS POR CONTINENTE.....	17
TABELA IV VENDAS POR UN.....	18
TABELA V CÁLCULO DO COEFICIENTE B.....	28
TABELA VI CÁLCULO DO CUSTO DE CAPITAL E O CUSTO DA DÍVIDA.....	28
TABELA VII CÁLCULO DO WACC.....	29
TABELA VIII CÁLCULO DO VALOR TERMINAL EM MILHARES.....	29
TABELA IX CÁLCULO DO FLUXO DE CAIXA EM MILHARES.....	30
TABELA X CÁLCULO DO VALOR DA AÇÃO EM MILHARES.....	30
TABELA XI ANÁLISE DE SENSIBILIDADE WACC E TAXA DE CRESCIMENTO.....	31
TABELA XII ANÁLISE DE SENSIBILIDADE WACC E EBIT.....	31
TABELA XIII CÁLCULO DOS FLUXOS DE CAIXA FCFE EM MILHARES.....	32
TABELA XIV CÁLCULO DO VALOR DA AÇÃO FCFE EM MILHARES.....	32
TABELA XV CÁLCULO DO VALOR DA AÇÃO DDM EM MILHARES.....	33
TABELA XVI AVALIAÇÕES POR MÚLTIPLOS DE MERCADO.....	ERRO! MARCADOR NÃO DEFINIDO.

1 INTRODUÇÃO

Este trabalho foi elaborado numa altura de grande instabilidade na Europa e no Mundo. Os efeitos da pandemia causada pelo vírus SARS-CoV-2 e a invasão da Ucrânia estão a ter como consequência o aumento dos preços da energia, assim como provocar problemas nas cadeias de fornecimento. Por outro lado, a crise humanitária na Faixa de Gaza está a causar uma mudança na geopolítica mundial. Os efeitos a médio e longo prazo desta nova realidade são difíceis de prever, associando um fator de incerteza nas previsões de evolução das empresas e dos mercados. Esta instabilidade afetou e continua a afetar todos os setores, tendo provocado um aumento dos custos das matérias-primas e da energia, diminuindo a rentabilidade de muitas empresas.

As decisões dos investidores são afetadas pelas incertezas do mercado. A Corticeira Amorim, a par das outras empresas, foi afetada negativamente por esta instabilidade. Assim, este trabalho procura ajudar nessas decisões, dando uma recomendação baseada na informação pública.

Este trabalho foi estruturado por capítulos, sendo que no capítulo 2 é apresentada a metodologia, os vários tipos de avaliação, os métodos utilizados, assim como as suas limitações. No capítulo 3 é efetuada a apresentação do produto cortiça assim como a empresa, das suas áreas de negócio e da sua prática ambiental, social e corporativa. O capítulo 4 trata da análise estratégica, financeira e de mercado da empresa, assim como os possíveis riscos de negócio associados à atividade. Por sua vez, a avaliação e o cálculo do valor da ação é abordado no capítulo 5. Por fim, no capítulo 6 são apresentadas as conclusões.

2 METODOLOGIA

2.1 AVALIAÇÃO DE EMPRESAS

A avaliação de uma empresa é o processo que determina o seu valor económico. Avaliar uma empresa pode ser necessário por variados motivos, por exemplo para analisar uma potencial aquisição ou fusão, para ajudar na tomada de decisão de compra ou venda de ações ou quotas pelos investidores, ou simplesmente para compreender melhor a empresa e o mercado.

Para calcular o valor de uma empresa é necessário recolher vários tipos de informação. A informação histórica é importante para fazer estimativas para o futuro, mas não é necessariamente expectável que uma empresa cresça continuamente nos próximos anos apenas porque tem crescido nos anos anteriores. Exemplos de tipos de informação relevantes que são utilizados neste trabalho, para além da informação histórica, são: projeções e planos futuros da empresa, informação sobre os ativos, detalhes sobre os produtos e concorrentes, informação sobre clientes e fornecedores, estratégia da empresa, análise de produtividade, qualidade da investigação e desenvolvimento (I&D), informação sobre os colaboradores, entre outros. É também necessário ter em atenção as oportunidades e ameaças que podem afetar o valor da empresa no futuro.

2.2 MÉTODOS DE AVALIAÇÃO DE EMPRESAS

Existem várias maneiras de avaliar empresas, neste trabalho vamos falar das seguintes: por múltiplos de mercado, por valor patrimonial e por fluxo de caixa descontado.

2.2.1 AVALIAÇÃO POR MÚLTIPLOS DE MERCADO

Segundo Damodaran (2012), a avaliação por múltiplos de mercado é aquela em que o valor da empresa é baseado no preço por ação de empresas similares, em termos de indústria, tamanho ou área geográfica. Para fazer este tipo de avaliação, começa-se por analisar as demonstrações financeiras de empresas cotadas comparáveis. Depois, selecionam-se e calculam-se os rácios mais relevantes dessas empresas, e com base nos resultados e no valor cotado em bolsa para as empresas de comparação, estima-se o valor da empresa analisada. Este método é baseado na perspetiva do mercado sobre a indústria

ou sector, ao contrário dos outros tipos de avaliação, em que o avaliador tem liberdade de tomada de decisão. Assim, a qualidade dos resultados depende muito do mercado específico.

2.2.2 AVALIAÇÃO POR VALOR PATRIMONIAL

Para Damodaran (2012), a avaliação por valor patrimonial resulta da soma dos justos valores de todos os ativos da empresa, de acordo com as estimativas do avaliador. Para calcular o valor dos ativos, utiliza-se o valor de mercado de ativos iguais ou semelhantes ou o valor presente das receitas futuras geradas pelo ativo. Esta análise é mais fácil quando os ativos são separáveis, isto é, quando um ativo não tem influência direta sobre outro e quando existe um mercado para este tipo de ativos que permita encontrar o seu justo valor. Este método é especialmente utilizado em processos de falência, onde não se perspetivam fluxos de caixa futuros.

2.2.3 AVALIAÇÃO POR FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

A avaliação por fluxo de caixa descontado baseia-se no valor da empresa que é calculado a partir dos fluxos de caixa futuros esperados (Koller, 2010). Esta avaliação assume que o valor de uma empresa é o valor atual da soma dos benefícios monetários futuros. Este tipo de avaliação é caracterizado por ser de fácil aplicabilidade quando é possível projetar com confiança o futuro da empresa. A maior desvantagem deste método é ser baseado em pressupostos sobre o futuro, o que acarreta incerteza. Alguns dos modelos mais utilizados deste tipo de avaliação são: o Dividend Discount Model (DDM), o Free Cash Flow to Equity (FCFE) e o Free Cash Flow to Firm (FCFF).

2.2.3.1 DDM

O Dividend Discount Model (DDM) é um método que avalia o valor de uma empresa através dos dividendos da mesma, pois apenas estes são transferidos da empresa para os investidores (Damodaran, 2012). O DDM é utilizado em empresas que distribuem dividendos com crescimentos estáveis e previsíveis. Um dos métodos para calcular é o modelo Gordon que utiliza apenas uma taxa de crescimento dos dividendos.

$$(1) VE = \frac{D_n}{K_e - g}$$

VE - Valor da Empresa; D_n - valor do próximo dividendo a distribuir; K_e - Custo de Capital e g - taxa de Crescimento dos Dividendos

2.2.3.2 FCFE

Os Fluxos de Caixa no Free Cash Flow to Equity (FCFE) são calculados a partir do Resultado Líquido, logo não é necessário que a empresa pague dividendos para encontrar o valor da mesma (Fernández, 2007). Para calcular os fluxos de caixa pelo FCFE usamos a seguinte formula:

$$(2) FCFE = RL + D\&A + Capex - \Delta WC + Emprestimos\ novos - Dívida\ Paga$$

FCFE – Free Cash Flow to Equity; RL – Resultado Líquido; D&A – Depreciações e Amortizações e ΔWC – variação de Working Capital.

O FCFE mede o somatório dos fluxos de caixa do capital até à perpetuidade, atualizado ao presente pela taxa do custo do capital, que é a taxa que os investidores esperam receber de retorno pelo investimento feito na empresa.

$$(3) VE = \sum \frac{FCFE}{(1+K_e)^t} + \frac{VT}{(1+K_e)^t}$$

VE – Valor da Empresa; FCFE – Free Cash Flow to Equity; K_e – Custo de Capital; VT – Valor Terminal e t – tempo em anos.

2.2.3.3 FCFE

O Free Cash Flow to Firm (FCFF) também mede o somatório dos fluxos de caixa até à perpetuidade, mas atualizado à média ponderada entre o custo do capital e o custo da dívida (Fernández, 2007). Este é um método bastante utilizado pelo facto de ser simples e de permitir obter resultados fiáveis em empresas consistentes. Por este motivo, é o principal método utilizado neste trabalho.

Os Fluxos de Caixa dos primeiros anos da avaliação, são calculados a partir dos Resultados Operacionais Previsionais Ajustados, adicionando as Depreciações e

Amortizações e subtraindo a Variação das Necessidades de Fundo de Maneio (Working Capital) e os Investimentos em Ativos Fixos (Capex).

$$(4) \text{FCFF} = \text{EBIT} * (1 - t) + \text{D\&A} - \text{Capex} - \Delta\text{WC}$$

FCFF – Free Cash Flow to Firm; t – Taxa de Imposto sobre o Rendimento; D&A – Depreciações e Amortizações e ΔWC – variação de Working Capital.

O Custo Médio Ponderado de Capital (WACC) representa a taxa média de retorno que os seus financiadores esperam receber pelo financiamento. Este incorpora tanto os investidores de capital como os da dívida, sendo que é calculado a partir da média ponderada entre os mesmos.

$$(5) \text{WACC} = K_e * \frac{\text{CP}}{\text{CP}+\text{D}} + K_d * \frac{\text{D}}{\text{CP}+\text{D}} * (1 - t)$$

WACC – Custo médio ponderado do capital; K_e – Custo do Capital; CP – Capital Próprio; D – Dívida; K_d – Custo da Dívida e t – Taxa de Imposto sobre o Rendimento.

O valor da empresa é então o somatório dos fluxos de caixa com o valor terminal atualizados ao momento presente pelo WACC.

$$(6) \text{VE} = \sum \frac{\text{FCFF}}{(1+\text{WACC})^t} + \frac{\text{VT}}{(1+\text{WACC})^t}$$

VE – Valor da Empresa; FCFF – Free Cash Flow to Firm; WACC – Custo médio ponderado do capital; VT – Valor Terminal e t – tempo em anos.

2.2.3.3.1 EBIT

O EBIT (Resultado Operacional) é o resultado antes dos gastos e rendimentos financeiros e dos impostos sobre o rendimento. Calcula-se pela diferença entre os rendimentos e os gastos operacionais:

$$(7) \text{EBIT} = \text{Vendas} + \text{PS} - \text{CMVMC} - \text{GP} - \text{FSE} - \text{OGO} - \text{D\&A}$$

EBIT – Resultado Operacional; PS – Prestações de Serviços; CMVMC – Custo das mercadorias vendidas e matérias consumidas; GP – Gastos com pessoal; FSE – Fornecimentos e serviços externos; OGO – Outros gastos operacionais e D&A – Depreciações e amortizações.

O avaliador para calcular os fluxos de caixa pelo modelo FCFE tem de prever o EBIT de cada ano, e para isso necessita de estimar os resultados futuros da empresa. Existem três tipos de informação que ajudam a prever esses resultados:

1. Informação histórica da empresa;
2. Informações estratégicas e das previsões da empresa quanto ao seu próprio crescimento;
3. Análises da qualidade dos investimentos e canais de distribuição da empresa, assim como as suas expansões para outros mercados e oportunidades de negócios.

2.2.3.3.2 WACC

O WACC representa o custo médio do financiamento da empresa, e como já foi referido na fórmula (5) é a média ponderada entre o Custo de Capital (K_e) e o Custo da Dívida (K_d) após o efeito fiscal, considera o risco de ambas as formas de financiamento e tem em conta toda a estrutura da empresa. Este é utilizado como taxa de atualização dos fluxos de caixa para calcular o valor presente da empresa neste modelo.

2.2.3.3.2.1 CUSTO DE CAPITAL, K_e

Para calcular o custo de capital (K_e) pode-se utilizar o Capital Asset Pricing Model (CAPM), que é um dos métodos que permite converter o risco de uma ação na sua rentabilidade esperada. Calcula-se somando a rentabilidade de um ativo sem risco (R_f) com o Market Risk Premium (MRP, prémio de risco de mercado), que por sua vez é a diferença entre a rentabilidade do mercado (R_m) e a rentabilidade de um ativo sem risco, multiplicado por um coeficiente β que é o indicador que mede o risco da empresa em comparação com o mercado.

$$(8) R_m - R_f = MRP$$

R_m – Rentabilidade esperada do mercado; R_f – Ativo sem risco; MRP – Market Risk Premium

$$(9) K_e = R_f + \beta * MRP$$

K_e – Custo de capital; R_f – Ativo sem risco; β – beta e MRP – Market Risk Premium

2.2.3.3.2.2 CUSTO DA DÍVIDA, K_d

O custo da dívida (K_d) é a rendibilidade média do custo que os bancos e outros credores estão à espera de receber pelo investimento feito na empresa. Deste modo, para o cálculo do WACC é necessário retirar o efeito dos impostos, pois estes são dedutíveis.

$$(10) \quad K_d = \frac{\text{Juros}}{\text{Dívida}}$$

Kd – Custo da Dívida

2.2.3.3.3 CAPEX

O Capex é o valor do investimento anual em ativos fixos (AF), em aquisições e manutenções, com o objetivo de manter a produtividade dos mesmos a longo prazo. Estes apenas englobam as propriedades e equipamentos (AFT), software e outros ativos intangíveis e não são totalmente considerados gastos do período, mas sim são depreciados e amortizados (D&A) ao longo dos anos.

$$(11) \quad Capex = AF_n - AF_{n-1} + D\&A_n$$

AF_n – Ativos fixos do período; AF_{n-1} – Ativos fixos do período anterior e D&A_n – Depreciações e Amortizações do período

2.2.3.3.4 WORKING CAPITAL

O Working Capital (Necessidades de Fundo de Maneio) representa os recursos que a empresa pode utilizar a curto prazo, é calculado a partir da diferença entre o ativo corrente (AC) e o passivo corrente (PC) sendo que um ativo corrente menor do que o passivo corrente significa que a empresa terá um problema para pagar as suas obrigações de curto prazo. Assim, a variação do WC ajuda a perceber se, de ano para ano, a capacidade de liquidez está a melhorar ou a piorar.

$$(12) WC = AC - PC$$

WC – Working Capital; AC – Ativo Corrente e PC – Passivo Corrente

$$(13) \Delta WC = WC_n - WC_{n-1}$$

ΔWC – Variação de Working Capital; WC_n – Working Capital do período e WC_{n-1} Working Capital do período anterior

2.2.3.3.5 VALOR TERMINAL

O valor terminal (VT) é a soma dos fluxos de caixa da empresa até a perpetuidade, e é calculado utilizando o modelo de Gordon, tendo como base o fluxo de caixa previsional do último ano analisado, assim como a taxa de crescimento dos fluxos de caixa (g) e o WACC:

$$(14) \quad VT = \frac{FCFF_n \cdot (1+g)}{(WACC-g)}$$

2.2.3.3.6 VALOR POR AÇÃO

Como já referido anteriormente, o valor de uma empresa (VE) é a soma de todos os fluxos de caixa futuros da empresa atualizados ao momento presente:

$$(15) \quad VE = \sum \frac{FCFF}{(1+WACC)^t} + \frac{VT}{(1+WACC)^t}$$

Sendo que o valor da ação é o valor da proporção de que cada uma das ações representa do valor total da empresa:

$$(16) \quad \text{Valor por Ação} = \frac{VE}{\text{Número de Ações em Circulação}}$$

2.3 ANÁLISE DE SENSIBILIDADE

A análise de sensibilidade é feita com o objetivo de ajudar a perceber o impacto que alterações nos indicadores mais relevantes na avaliação provocam no valor da empresa. Exemplos de indicadores são: a taxa de desconto, a taxa de crescimento dos fluxos de caixa (g), o EBIT e as vendas.

3 APRESENTAÇÃO DA EMPRESA

3.1 PRODUTO CORTIÇA

3.1.1 MATERIAL

A cortiça é um material natural proveniente do sobreiro. É especialmente usado no mercado das rolhas de vinho e espumantes devido às suas qualidades como a elasticidade e impermeabilidade e pelo facto de deixar passar um pouco de oxigénio, o que facilita o processo de envelhecimento dos vinhos. Este material é também utilizado em áreas em que outras das suas qualidades são relevantes, como o facto de serem leves, bons isolantes térmicos e acústicos, resilientes e compressíveis. A cortiça também é sustentável e reciclável, sendo um produto com um impacto ambiental positivo na medida em que as árvores absorvem mais CO₂ do que o que é produzido no fabrico e transformação da cortiça no produto final. Por outro lado, o processo de fabrico de rolhas de cortiça pode criar Tricloroanisol (TCA), que é uma molécula causada por fungos e bactérias quando o processo de esterilização das rolhas não é bem feito. Este TCA quando interage com o vinho, cria aromas e sabores a bolor, deteriorando assim a sua qualidade. As empresas de comercializam rolhas de cortiça têm medidas rigorosas de qualidade para que rolhas com TCA não sejam utilizadas.

3.1.2 ÁRVORE

O sobreiro é uma árvore endémica da zona ocidental do Mediterrâneo, com uma grande predominância em Portugal. Um terço do montado de sobreiro mundial está plantado neste país, e 49.6% da produção mundial de cortiça vem de Portugal. A cortiça só pode ser retirada do sobreiro quando este tem a maturidade suficiente para tal, isto é, a árvore necessita de ter pelo menos um perímetro de 70 centímetros e uma altura de pelo menos 130 centímetros, o que acontece normalmente entre os 25 e os 30 anos. Os descortiçamentos até o fim de vida da árvore são feitos de 9 em 9 anos, sendo que a vida média desta árvore varia entre os 150 e os 200 anos. Logo, a cada árvore é retirada a cortiça cerca de 17 vezes e por cada descortiçamento são extraídos entre 40 e 60 quilos de cortiça, sendo que apenas depois do terceiro descortiçamento a cortiça possui qualidade suficiente para a produção de rolhas. A produção de cortiça não requer o corte nem causa dano à árvore, pelo que tem um impacto positivo na luta contra as alterações climáticas, quando comparado com outros materiais. Para além das árvores produzirem

oxigénio, as emissões de dióxido de carbono associadas ao fabrico das rolhas de cortiça são 10 vezes menores do que as rolhas de plástico e 24 vezes menores do que as de alumínio.

3.2 DESCRIÇÃO DA EMPRESA

A Corticeira Amorim é uma empresa histórica portuguesa criada em 1870 por António Alves de Amorim e sua família. Começou com uma pequena oficina em Vila Nova de Gaia e teve ao longo dos anos um crescimento sustentado tornando-se numa das maiores empresas de Portugal. Entrou na bolsa de valores de Lisboa em 1988, onde continua até a atualidade.

A empresa opera em 28 países, tendo mais de 30.000 clientes em mais de 100 países. A Corticeira Amorim estrutura-se em 5 unidades de negócio:

1. A Cork Florestal, que tem como função a extração, o abastecimento e a transformação da cortiça, com o objetivo de fornecer as outras unidades de negócio;
2. A Amorim Cork, atualmente líder a nível mundial na produção e fornecimento de rolhas de cortiça, com um total de 5,5 mil milhões de rolhas a serem vendidas anualmente, sendo que estas são usadas em garrafas de vinho, espumantes e bebidas espirituosas;
3. A Amorim Cork Flooring, onde a Corticeira Amorim também é líder de mercado, produzindo pavimentos e paredes feitos a partir de cortiça, utilizando a vantagem destes produtos serem bons isoladores térmicos e acústicos, resistentes e confortáveis;
4. A Amorim Cork Composites, que junta vários tipos de materiais para a criação de um novo produto final, dando assim novas utilidades à cortiça. Esta unidade de negócio trabalha nas mais variadas áreas, desde a indústria aeroespacial à automóvel, construção, energia, calçado e design de interiores. Começou para aproveitar o desperdício da produção de rolhas e tornou-se numa unidade extremamente inovadora que traz benefícios às mais variadas áreas de negócio;
5. A Amorim Cork Insulation, nasceu da Amorim Cork Composites com o objetivo de aproveitar as características naturais da cortiça para criar produtos de decoração que assegurem um ambiente confortável.

A estratégia da Corticeira Amorim passa pela diversificação dos produtos de cortiça, na tentativa de que a cortiça possa ser um produto ainda mais sustentável, com menos desperdícios e mais eficiente do que outros e tenha a capacidade de resolver os problemas de novos mercados. Assim, necessita de um investimento contínuo em Investigação e Desenvolvimento (I&D) para encontrar novos produtos e novas maneiras para melhorar os seus produtos.

A curto prazo engloba priorizar a valorização dos produtos, gerir as matérias-primas introduzindo melhores processos, aumentar a venda de rolhas em bebidas espirituosas reduzindo a dependência da venda de rolhas para vinhos. Engloba ainda melhorar a rentabilidade da empresa, implementar projetos que realcem as vantagens da cortiça, assim como melhorar a eficiência dos processos e desenvolver competências.

A estratégia também passa por um controlo contínuo dos riscos associados ao negócio e encontrar maneiras de mitigar os mesmos.

3.3 ESG - ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE

O presidente do conselho de administração, e CEO da Corticeira Amorim desde 2001, é António Rios de Amorim. O vice-presidente do conselho de administração é Nuno Filipe Vilela Barroca de Oliveira. Os maiores acionistas e as suas quotas estão descritos na tabela I:

Tabela I Maiores Acionistas da Corticeira Amorim

<i>Luísa Alexandra Ramos Amorim</i>	<i>2,04%</i>
<i>Marta Cláudia Ramos Amorim Barroca de Oliveira</i>	<i>2,04%</i>
<i>Maria Fernanda Ramos Amorim</i>	<i>6,23%</i>
<i>Maria Fernanda Ramos Oliveira</i>	<i>26%</i>
<i>António Ferreira de Amorim</i>	<i>35,59%</i>
<i>Outros Acionistas</i>	<i>28,59%</i>
	<i>100,00%</i>

A partir de 2021 a Corticeira Amorim passou a utilizar um modelo de governance anglo saxónico, com o objetivo de evoluir nas suas políticas e práticas, tendo revisto códigos de ética e conduta profissional, anticorrupção, plano de prevenção de riscos, regulamentos de funcionamento e de comunicação assim como planos para a igualdade, políticas de remunerações, diversidade, nomeações, gestão de riscos e ciber-segurança.

A estratégia da Corticeira Amorim destaca-se dos competidores principalmente devido ao seu contínuo investimento em I&D, sendo pioneira em muitas tecnologias desenvolvidas na área da cortiça, tendo esse investimento rondado os 11,3 milhões de euros por ano.

No final de 2023, a empresa tinha 4958 trabalhadores, sendo que desses, 3466 em Portugal, com 81% de todos os trabalhadores com contratos permanentes de trabalho e com uma taxa de rotatividade de 14,8%. A idade média dos funcionários é 42 anos e a distribuição por sexo é composta por 73% dos trabalhadores homens e 27% mulheres, as mesmas proporções que em cargos de chefia. Em 2023, 82% dos funcionários tiveram formação, com a duração média de 21 horas.

Em relação à segurança e bem-estar no trabalho, verifica-se que o número de acidentes de trabalho tem vindo a diminuir assim como a gravidade dos mesmos. A Corticeira Amorim tem iniciativas de atividade física, programas de apoio que ajudam a conciliação da vida familiar com o trabalho, presta serviços de saúde no trabalho assim como subsídios para a educação dos filhos e benefícios pós emprego para facilitar e ajudar os colaboradores a terem uma vida mais produtiva.

A Corticeira Amorim tem um grande foco na sustentabilidade das suas operações, com o objetivo de proteger o seu negócio, assim foca-se em preservar o montado, minimizar os impactos negativos das suas ações, potenciar o uso das fontes de energia renováveis, apoiar a comunidade e promover a reciclagem de rolhas.

A Corticeira Amorim foi pioneira em várias técnicas de retiro da cortiça da árvore sem afetar negativamente o sobreiro, na criação de vários produtos de isolamento, moda, componentes de automóveis entre muitos outros, e na reciclagem e redução do desperdício da indústria.

4 ANÁLISE DA EMPRESA

4.1 ANÁLISE ESTRATÉGICA

Neste capítulo efetua-se a análise estratégica da empresa com o objetivo de perceber o posicionamento da Corticeira Amorim no mercado em que se encontra assim como perceber o mercado como um todo.

Para isso utilizou-se a análise PEST para perceber o contexto macroeconómico, o modelo das 5 forças de Porter para perceber a relação da Corticeira Amorim com os seus clientes, fornecedores e competidores no mercado e a análise SWOT para saber quais as vantagens competitivas oportunidades e ameaças da empresa nesse mercado.

4.1.1 ANÁLISE PEST

4.1.1.1 POLÍTICAS

A instabilidade política provocada pela guerra na Ucrânia e o conflito na Faixa de Gaza está a afetar os mercados a nível mundial. O preço da energia e dos cereais aumentou significativamente tendo contribuído para o aumento da inflação. Em termos políticos Portugal passa por um período de instabilidade, com eleições frequentes e com reivindicações dos trabalhadores de vários setores.

4.1.1.2 ECONÓMICAS

O mercado mundial encontra-se num período de inflação superior ao normal, existindo uma forte possibilidade de os consumidores alterarem os seus comportamentos procurando substituir os produtos que adquirem por outros mais baratos. A dívida portuguesa em relação ao PIB tem vindo a diminuir nos últimos anos, mas tem vindo a aumentar em termos absolutos. A taxa de desemprego tem-se mantido baixa, no entanto, a taxa de desemprego jovem é elevada.

4.1.1.3 SOCIAIS

A população portuguesa, assim como a do resto do mundo ocidental, está a envelhecer, o que pode trazer dificuldades ao sistema de saúde destes países. Esta realidade leva à diminuição da taxa de pessoas ativas, prejudicando a competitividade devido à falta de mão de obra. Para resolver esses problemas os países mais desenvolvidos têm recebido imigrantes para ajudar a ultrapassar a falta de mão de obra.

4.1.1.4 TECNOLÓGICAS

Em todo o mundo, a utilização da internet para a compra de bens e serviços tem aumentado, fazendo com que em certos mercados o consumo presencial esteja a ser cada vez menos procurado. A tendência é para que este tipo de compras, online, se torne cada vez mais normalizado, e que isso afete não só a forma como os consumidores fazem as suas compras, mas também que tipo de compras que fazem.

4.1.2 5 FORÇAS DE PORTER

AMEAÇA DE PRODUTOS SUBSTITUTOS – ROLHAS - MÉDIO BAIXO OUTRAS UN – ALTO

Apesar das rolhas de plástico e alumínio serem bastante utilizadas em vários tipos de produtos, para o engarrafamento do vinho nunca se conseguiu criar um produto com as qualidades da rolha de cortiça. As rolhas de plástico apenas podem ser usadas em vinhos novos pois estas não deixam entrar oxigénio, algo que as rolhas de cortiça fazem, e que é fundamental para que os vinhos mantenham as suas qualidades.

Nas restantes áreas de negócio da Corticeira Amorim existe maior possibilidade do aparecimento de novos produtos que podem substituir a cortiça.

AMEAÇA DE ENTRADA DE NOVOS CONCORRENTES – BAIXO

Devido ao facto de demorar muitos anos desde a plantação dos sobreiros até ser possível retirar e transformar a cortiça, é difícil a entrada de novos concorrentes num curto ou médio espaço de tempo. Para além desta área de negócio exigir um investimento inicial substancial, com retorno a longo prazo, a Corticeira Amorim já tem um grande controlo sobre o montado existente, o que vem dificultar ainda mais a entrada de novas empresas no sector.

PODER DE NEGOCIAÇÃO DOS CLIENTES – MÉDIO

A Corticeira Amorim é líder mundial na venda de rolhas, sendo inovadora e procurando a melhoria contínua dos seus produtos. A sua dimensão e flexibilidade são fatores que minimizam o poder de negociação dos seus clientes. No entanto, muitos deles têm atividades a nível mundial o que lhes permite encontrar empresas e soluções

alternativas às propostas pela Corticeira Amorim. A capacidade de personalizar os produtos é fulcral para garantir a fidelização dos seus clientes.

PODER DE NEGOCIAÇÃO DOS FORNECEDORES – BAIXO

Devido à longa história de relacionamento da Corticeira Amorim com os seus fornecedores, principalmente de cortiça, o risco de quebra de confiança é baixo.

RIVALIDADE ENTRE OS CONCORRENTES – BAIXA

A Corticeira Amorim é líder de mercado na venda de cortiça a nível mundial, com uma quota de mercado muito significativa, pelo que a concorrência não tem um peso que permita uma grande influência no mercado.

4.1.3 ANÁLISE SWOT

Tabela II – Análise SWOT

<p style="text-align: center;">Forças</p> <p>Líder de Mercado a nível mundial</p> <p>Localização favorável para a extração e transporte do produto</p> <p>Boas ligações com fornecedores e clientes</p> <p>Reputação alta e com bom Know-How</p>	<p style="text-align: center;">Fraquezas</p> <p>Grande dependência do produto cortiça</p> <p>Stocks de vinho são elevados e a produção tem vindo a diminuir</p> <p>Necessidade de Trabalho especializado</p>
<p style="text-align: center;">Oportunidades</p> <p>Inovação constante</p> <p>Entrada em novos mercados com potencial de crescimento</p>	<p style="text-align: center;">Ameaças</p> <p>Alterações Climáticas</p> <p>Más praticas de gestão do Montado</p> <p>Alteração de hábitos no consumo de álcool e vinhos</p> <p>Criação de produtos substitutos</p> <p>Inflação</p>

4.1.3.1 FORÇAS

Como já referido anteriormente, a Corticeira Amorim é líder de mercado a nível mundial, o que lhe traz várias vantagens como o facto de possuir maior influência e poder negocial do que os seus concorrentes. A sua localização na bacia do mediterrâneo, mais propriamente em Portugal, onde a maior parte do montado de sobreiro existe, assim como o facto dos maiores produtores de vinho serem países próximos, fazendo parte do espaço Schengen, diminui os custos de transporte. O facto de ser uma empresa com mais de 150 anos de história, com crescimento contínuo, faz com que tenha boa reputação com os clientes e fornecedores.

4.1.3.2 FRAQUEZAS

O facto de a Corticeira Amorim depender unicamente do sobreiro e da cortiça é uma fraqueza. O aparecimento de um produto substituto, as alterações climáticas com influência negativa no montado e a diminuição do consumo de vinho são fraquezas que também identificamos.

A necessidade de trabalho especializado com bastante know-how é outra fraqueza pois requer trabalhadores com bastante conhecimento, logo criando dependência nesses trabalhadores fazendo com que os gastos com pessoal sejam elevados.

4.1.3.3 OPORTUNIDADES

O avanço tecnológico das últimas décadas tem potenciado a criação de novos produtos e novas oportunidades. Assim, o investimento em I&D para encontrar novas utilizações da cortiça tem criado oportunidades de expansão para outras áreas de negócio.

O aumento da preocupação ambiental e a procura pelos consumidores na utilização de produtos mais sustentáveis é uma oportunidade.

4.1.3.4 AMEAÇAS

As alterações climáticas assim como más práticas de gestão florestal podem afetar a vida útil do sobreiro, causando a diminuição da rentabilidade. As alterações de hábitos de consumo causadas pela evolução demográfica e pela inflação, assim como a

possibilidade de aparecimento de produtos substitutos, são outras ameaças que podem afetar negativamente o mercado da cortiça.

4.2 ANÁLISE FINANCEIRA

Foi efetuada uma análise financeira com o objetivo de perceber o desempenho e estabilidade financeira da Corticeira Amorim. Examinou-se o seu crescimento assim como a sua rentabilidade, com o objetivo de ajudar a obter uma perspetiva sobre se a estratégia tomada pela mesma está a ter os resultados desejados, assim como ajudar na projeção de previsões.

4.2.1 VOLUME DE NEGÓCIOS

A tendência de crescimento do volume de negócios da Corticeira Amorim entre 2018 e 2023 foi interrompido por decréscimos pontuais em 2020, devido à pandemia, e em 2023, devido ao aumento dos preços. Com a aquisição de 50% do grupo SACI, em janeiro de 2022, a venda de rolhas aumentou significativamente.

A Corticeira Amorim é uma empresa com vendas para todo o mundo, sendo que Portugal representa apenas 6,8% das vendas. A maior parte das vendas (68,6%) são para países da União Europeia e para os Estados Unidos (16,4%). As vendas restantes são de outros países do continente americano, europeu, assim como, na África e na Ásia e Oceânia

Tabela III Vendas por Continente em 2023

Europa	70,60%
União Europeia	68,60%
Portugal	6,80%
América	22,90%
EUA	16,40%
Ásia e Oceânia	5,10%
África	1,40%

Na tabela IV podemos ver que a unidade de negócio (UN) com maior volume de negócio é a Amorim Cork com 61,2% das vendas totais do grupo e a Cork Florestal é a segunda, com 18,9% das vendas do grupo. A Amorim Cork Composites é a terceira UN que mais vende com 9,7% das vendas, a Amorim Cork Flooring tem 7,4% e por fim a Amorim Cork Insulation representa apenas 1,5% das vendas do grupo.

Tabela IV Vendas por UN em 2023

Cork Florestal	18,90%
Amorim Cork	61,20%
Amorim Cork Composites	9,70%
Amorim Cork Flooring	7,40%
Amorim Cork Insulation	1,50%



FIGURA 1 – EVOLUÇÃO DAS VENDAS (2018-2023)

4.2.2 GASTOS OPERACIONAIS

Os gastos operacionais englobam o custo das mercadorias vendidas e matérias-primas consumidas, os fornecimentos e serviços externos, os gastos com pessoal e os outros gastos operacionais. Entre os anos de 2018 e 2023 os gastos operacionais acompanharam o ritmo das vendas, representando em média 86,4% das vendas.



FIGURA 2 – EVOLUÇÃO DOS GASTOS OPERACIONAIS (2018 - 2023)

4.2.3 RESULTADO OPERACIONAL (EBIT)

A evolução do resultado operacional ao longo dos últimos 6 anos é representada na figura abaixo, onde se pode constatar que após a diminuição ocorrida entre os anos de 2018 e 2020, houve um crescimento sustentado.

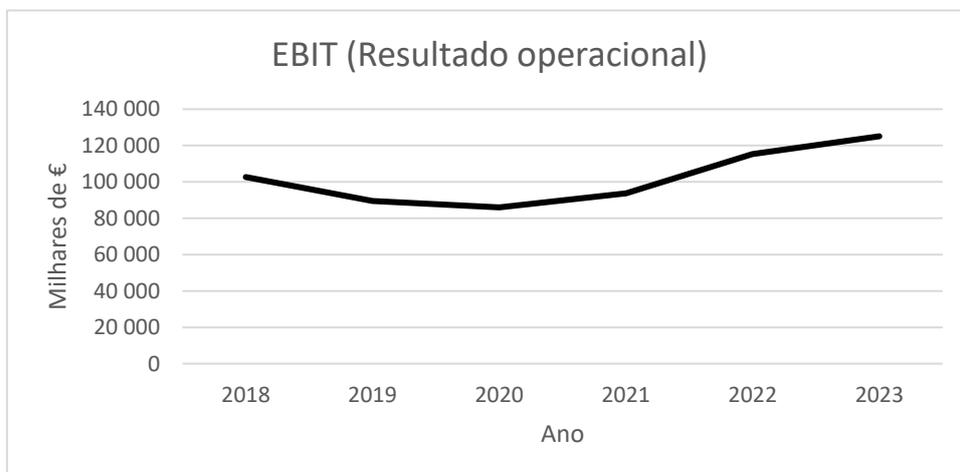


FIGURA 3 – EVOLUÇÃO DO EBIT (2018 - 2023)

4.2.4 RESULTADO LÍQUIDO

O resultado líquido entre 2018 e 2022 seguiu a tendência do EBIT, sendo que em 2023 houve uma diminuição relativa do EBIT devido ao aumento dos gastos financeiros assim como do imposto sobre o rendimento.

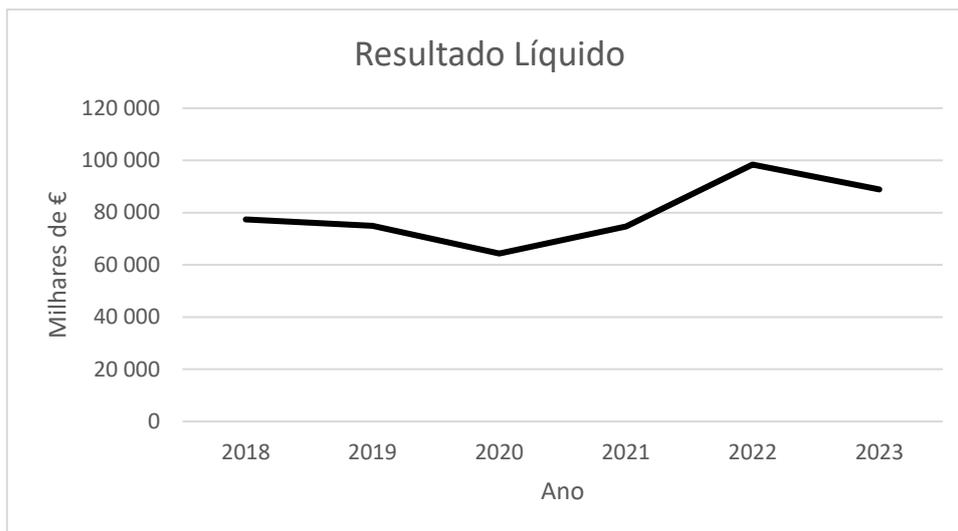


FIGURA 4 – EVOLUÇÃO DO RESULTADO LÍQUIDO (2018 - 2023)

4.3 RISCOS

Todos os negócios têm riscos. Apesar de ser líder de mercado a nível mundial, e de ter uma longa história, o que prova a sua resiliência, o negócio da Corticeira Amorim continua a ter vários riscos associados. Destes destacam-se:

Dependência da matéria-prima (cortiça) – o risco está associado ao facto de o core business da Corticeira Amorim ser totalmente em volta do produto cortiça, e assim estar dependente do mesmo. Se a quantidade disponível ou valor deste produto se alterarem significativamente, isso terá um impacto crucial na valorização da empresa. Outro problema da dependência da cortiça é o facto de que para garantir a disponibilidade da matéria-prima, é necessário utilizar mão de obra qualificada para gerir o montado, reduzir ao máximo as pragas e doenças e reduzir o impacto das alterações climáticas.

Obsolescência dos equipamentos e instalações – o risco associado à evolução tecnológica que provoque a obsolescência dos equipamentos e instalações não é elevada, atendendo ao histórico da atividade e ao valor financeiro associado a estes ativos fixos. No entanto, tal não é desprezível pelo que uma monitorização de melhores práticas no setor e o investimento apropriado em I&D é recomendável.

Disrupção da cadeia de abastecimento e logística – o risco associado à disrupção da cadeia de abastecimento e logística pode levar a atrasos ou falta das matérias-primas necessárias para o bom funcionamento do negócio da empresa, para além de promoverem o aumento dos custos e diminuir a rentabilidade do negócio. Para mitigar este risco é

necessário identificar alternativas e diversificar fornecedores, ou caso seja possível, incorporar a produção dessas mercadorias nas atividades do negócio.

Risco do aparecimento de produtos alternativos – causado pela entrada de novos produtos que satisfaçam melhor as necessidades dos clientes, pode ter um pequeno ou grande impacto na Corticeira Amorim, dependendo das características do produto substituto. Para mitigar este risco, é necessário monitorizar e antecipar as necessidades dos clientes e criar produtos de qualidade que satisfaçam as suas necessidades.

Risco de alteração dos padrões de consumo – com a grande dependência da venda de rolhas no negócio da Corticeira Amorim, é necessário que o consumo de vinho e espumantes com rolha de cortiça não seja substituído por outros produtos. Assim, a mitigação deste risco terá de passar pela diversificação dos produtos, dependendo menos na unidade de negócio das rolhas.

Risco de ataques ao sistema informático - com a dependência cada vez maior das tecnologias de informação, é necessária uma preocupação acrescida com a Cibersegurança de modo a evitar ataques informáticos e salvaguardar a informação. Assim, é necessário implementar uma política de segurança que inclua uma monitorização constante.

4.4 ANÁLISE DE MERCADO

A pandemia causada pelo SARS-CoV-2, a invasão da Ucrânia pela Rússia e o conflito entre Israel e a Palestina tiveram um grande impacto a nível mundial, perturbando as cadeias de abastecimento e causando inflação, especialmente nos preços da energia. Estes acontecimentos tiveram impactos globais que contribuíram para uma inflação mundial média em 2023 de 5,4% segundo o BCE. Estes eventos afetaram os padrões de consumo, quer das pessoas quer das empresas. A Corticeira Amorim vende maioritariamente para os países ocidentais mais desenvolvidos, onde a taxa de juro do Euro subiu para 4,5% e a norte americana para os 5,5%. Nos Estados Unidos o crescimento do PIB subiu 2,5% enquanto na Zona Euro, apenas conseguiu subir 0,5%.

5 AVALIAÇÃO

5.1 FCFE

Utilizou-se como principal método para determinar o valor da empresa o Discounted Cash Flow (DFC), mais propriamente o modelo Free Cash Flow to Firm. Com base nas previsões dos principais indicadores, para os 5 anos seguintes ao ano da avaliação - o EBIT, as Depreciações e Amortizações, o Capex, o WC, assim como o WACC e o Valor Terminal, a partir dos seus componentes, chegamos ao valor da Ação da Corticeira Amorim.

5.1.1 EBIT

Para prever o EBIT é necessário ter em conta dois aspetos, os rendimentos (Vendas e Prestações de Serviços) e os gastos operacionais. As vendas da Corticeira Amorim estão divididas em unidades de negócio, e evoluem em ritmos diferentes, por isso foi feita uma análise detalhada de cada uma delas.

A Cork Florestal vende maioritariamente para as outras unidades de negócio da Corticeira Amorim, valor que não é representado no EBIT. Assim, apesar das vendas totais da Cork Florestal aumentarem todos os anos, isso não é refletido no resultado. A figura 5 reflete apenas as vendas para o exterior. Para esta unidade de negócio, a previsão do crescimento das vendas totais reflete a tendência assim como a proporção das vendas internas desta UN.

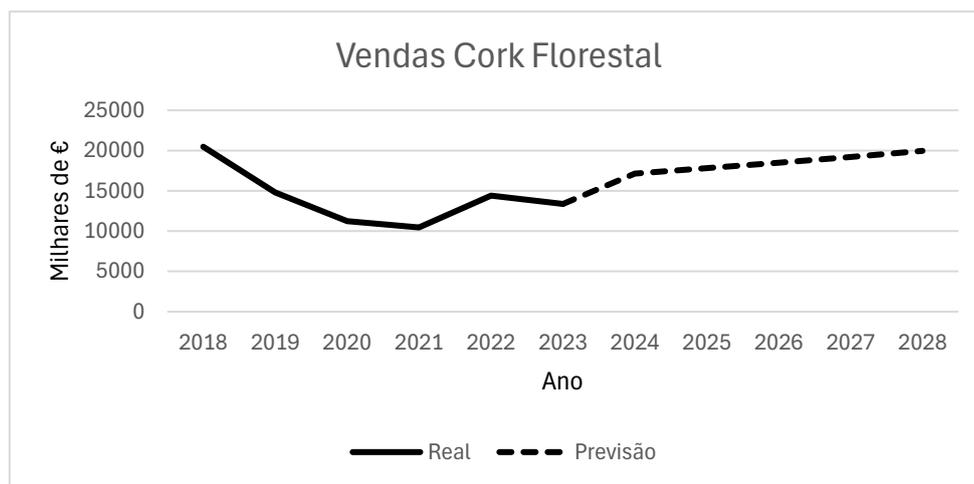


FIGURA 5 – EVOLUÇÃO DAS VENDAS CORK FLORESTAL REAIS E PREVISTAS

A Amorim Cork teve um crescimento extraordinário em 2022 com a aquisição do grupo SACI. Este crescimento abrupto não foi, portanto, levado em consideração no cálculo da taxa de crescimento que foi projetada.

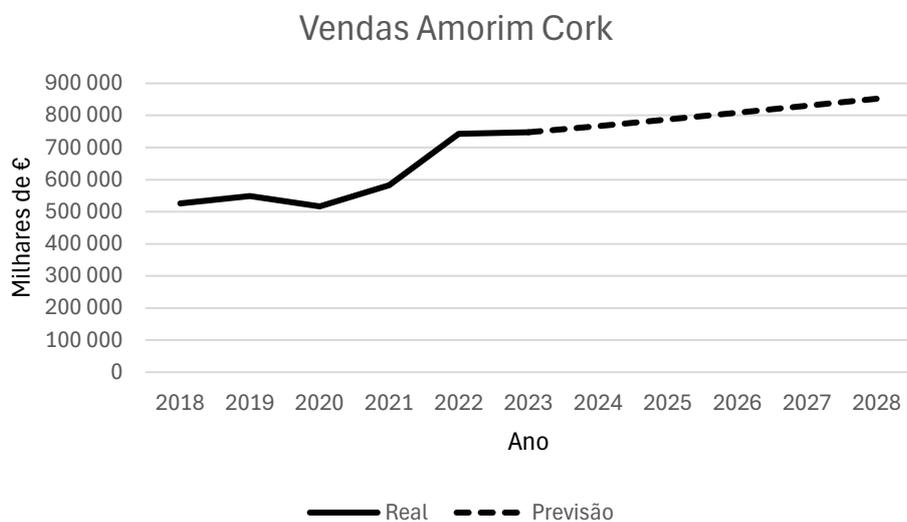


FIGURA 6 – EVOLUÇÃO DAS VENDAS AMORIM CORK REAIS E PREVISTAS

A Cork Flooring foi a principal prejudicada com o aumento dos preços em 2023. O facto da existência de produtos substitutos mais baratos, principalmente importados da Ásia, e a subida da taxa de juro fizeram com que a Cork Flooring seja menos competitiva do que antes, não sendo previsto que a tendência se inverta a curto prazo.

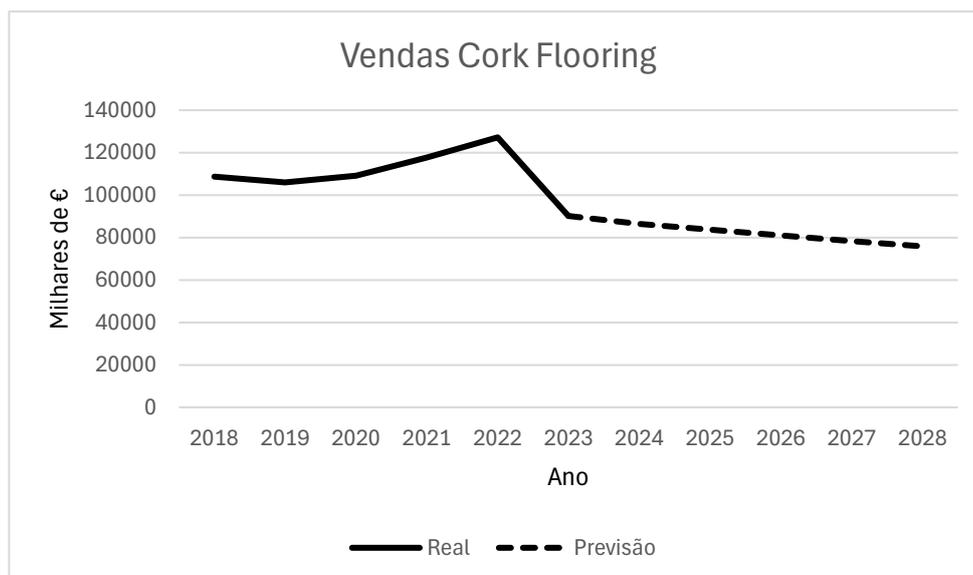


FIGURA 7 – EVOLUÇÃO DAS VENDAS CORK FLOORING REAIS E PREVISTAS

As vendas da Cork Composites estabilizaram após o crescimento acentuado em 2021, apesar disso, perspectiva-se um crescimento sustentado para os próximos anos.

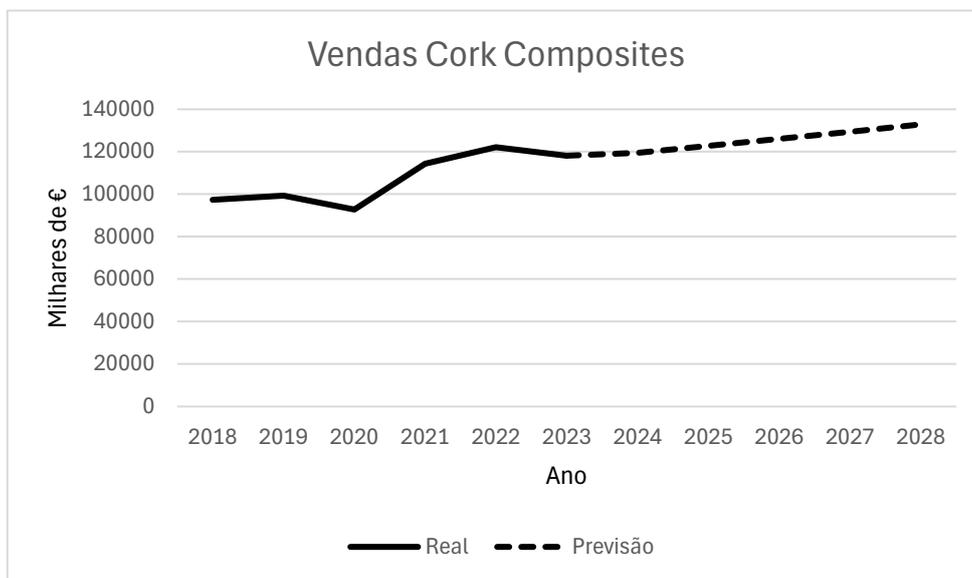


FIGURA 8 – EVOLUÇÃO DAS VENDAS CORK COMPOSITES REAIS E PREVISTAS

Por fim, a Cork Insulation é a unidade de negócio que mais cresceu em termos proporcionais, e a que continua com maiores perspectivas de crescimento pois é a mais recente UN e a que ainda está numa fase de expansão.

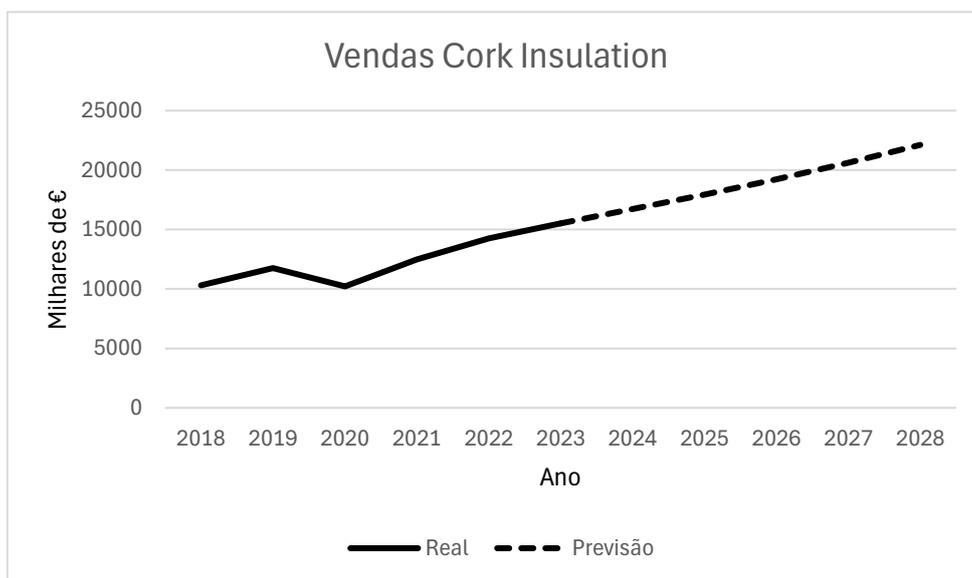


FIGURA 9 – EVOLUÇÃO DAS VENDAS CORK INSULATION REAIS E PREVISTAS

Somando as vendas de todas as unidades de negócio da Corticeira Amorim, espera-se um aumento das vendas totais para os próximos anos.

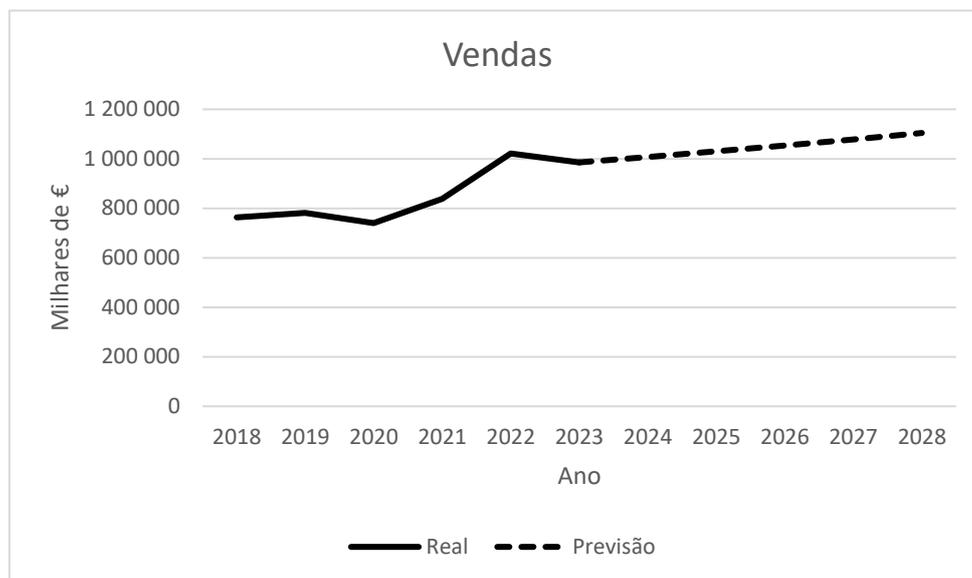


FIGURA 10 – EVOLUÇÃO DAS VENDAS CORTICEIRA AMORIM REAIS E PREVISTAS

Os gastos operacionais dividem-se em custos das mercadorias vendidas e matérias consumidas, fornecimentos e serviços externos, gastos com pessoal e outros gastos e perdas. Historicamente, observa-se uma correlação entre as vendas e os custos de mercadorias vendidas e matérias consumidas (CMVMC), assim como os fornecimentos e serviços externos (FSE) e os outros gastos e perdas. Assim, foi utilizado o valor das vendas para prever esses valores, sendo que o CMVMC é aproximadamente 50% do valor das vendas, os FSE 15,3% e os outros gastos e perdas 0,9%. Para prever a evolução dos gastos com o pessoal, foi utilizado o mesmo método que o das vendas da Amorim Cork, pois a aquisição do grupo SACI teve um impacto significativo na quantidade de pessoal. Assim entre 2018 e 2021, o crescimento médio dos gastos com pessoal foi de 2,1%.



FIGURA 11 – EVOLUÇÃO DOS GASTOS OPERACIONAIS REAIS E PREVISTAS

5.1.2 DEPRECIACÕES E AMORTIZAÇÕES

A projeção das depreciações e amortizações entre 2024 e 2028 foi efetuada de forma desagregada. Assim, para os edifícios foi utilizada uma taxa de depreciação de 5%, para o equipamento básico 17,5% e para os outros ativos fixos tangíveis 38,6%. Para as propriedades de investimento a taxa utilizada foi de 1,8%, para as amortizações de ativos intangíveis a taxa utilizada foi de 29,2% e as dos direitos de uso de 27,2%. Todas as taxas de depreciação e amortização foram baseadas nas taxas aplicadas nos anos anteriores.

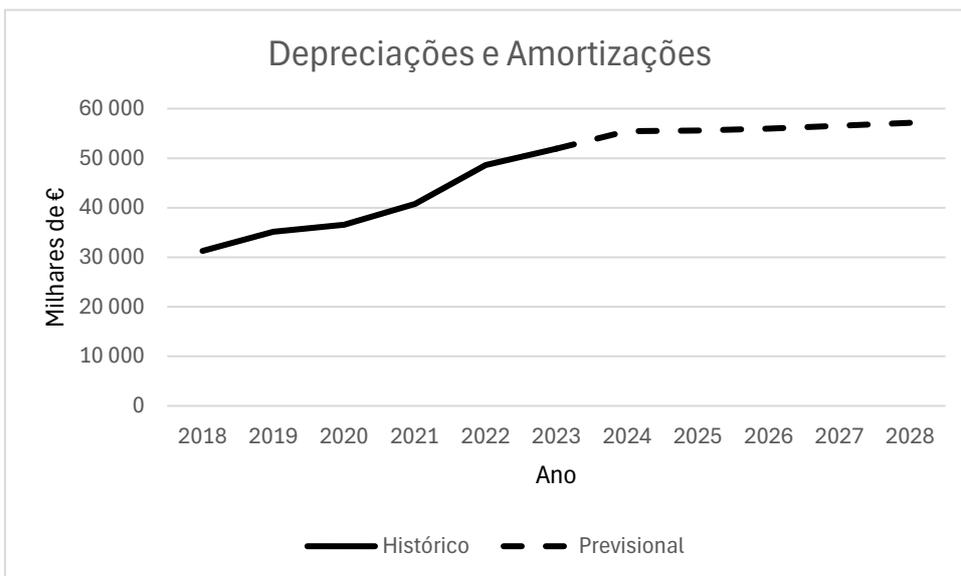


FIGURA 12 – EVOLUÇÃO DAS DEPRECIACÕES E AMORTIZAÇÕES REAIS E PREVISTAS

5.1.3 CAPEX

Foi calculado um Capex médio para os anos seguintes baseado na expectativa do investimento diminuir relativamente aos dois anos que precederam, pois estes foram marcados por grandes aquisições pontuais por parte do grupo.

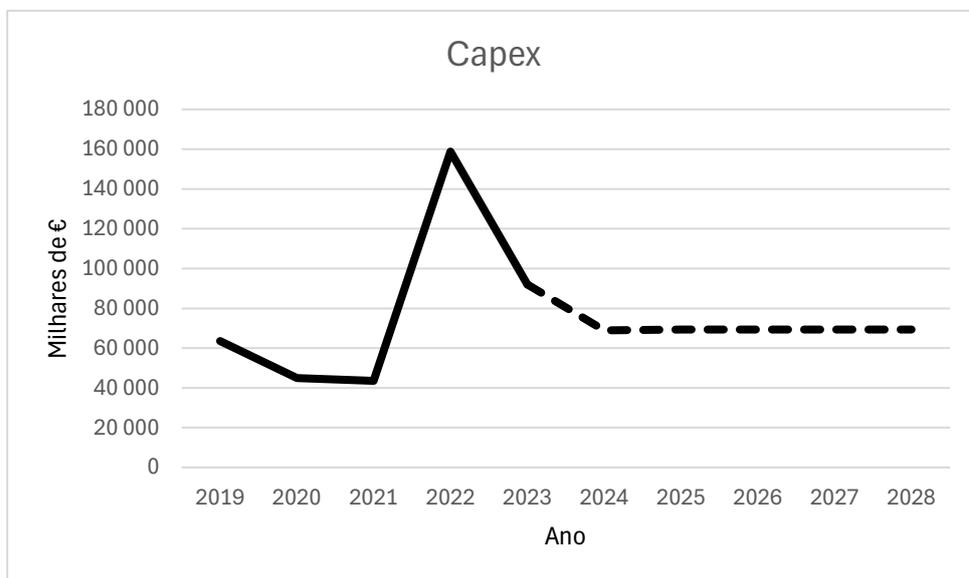


FIGURA 13 – EVOLUÇÃO DO CAPEX REAL E PREVISTO

5.1.4 WORKING CAPITAL

O cálculo do Working Capital (Necessidades de Fundo de Maneio) foi baseado nas alterações da relação entre ativos correntes e passivos correntes. Foi previsto que os ativos correntes continuem a crescer a um ritmo maior do que os passivos correntes, fazendo que as variações das necessidades de fundo de maneo sejam positivas.

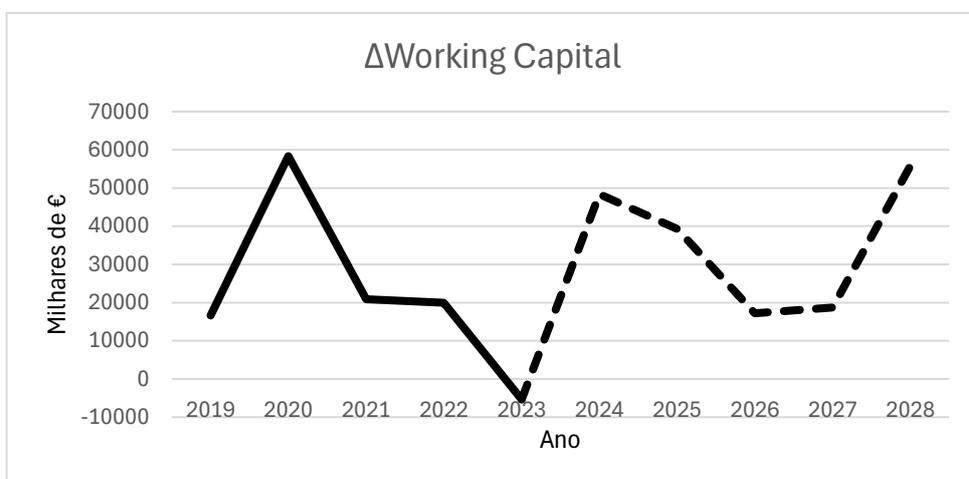


FIGURA 14 – EVOLUÇÃO DA VARIAÇÃO DO WC REAL E PREVISTO

5.1.5 WACC

Para calcular o WACC foi utilizado o modelo CAPM. Para determinar o Custo do Capital foi utilizado o valor da taxa de juro sem risco de 2,46%, valor baseado na taxa de rendibilidade das obrigações do tesouro alemão a 10 anos segundo o Banco de Portugal (2024), o prémio de risco de mercado português a 1 de janeiro de 2024 de 6,35% e um coeficiente β de 0,72, valores retirados das bases de dados de Damodaran (2024). Este foi calculado a partir de informação fornecida por Damodaran (2024) e foi calculado a partir de uma média ponderada dos β de cada uma das unidades de negócio da Corticeira Amorim.

Tabela V Cálculo do coeficiente β

Mercados	UN correspondente	% vendas UN	β
Produtos Florestais	Cork Florestal Vendas Totais	19,1%	0,73
Bebidas alcoólicas	Amorim Cork Vendas Totais	62,1%	0,59
Construção	Amorim Cork Flooring Vendas Totais	7,5%	1,14
Produtos Diversos	Amorim Cork Composites Vendas Totais	9,8%	1,17
Materiais de construção	Amorim Cork Insulation Vendas Totais	1,5%	1,07
β utilizado			0,72

O custo da dívida foi calculado a partir da relação entre os juros pagos e a dívida no último ano (2023). Este reflete a relação mais próxima da realidade futura pois nos últimos dois anos a dívida aumentou substancialmente, afetando o custo da mesma.

Tabela VI Cálculo do Custo de Capital e o Custo da Dívida

Rf	2,46%
β	0,72
MRP	6,35%
$K_e = Rf + \beta * MRP$	7,00%
K_d	2,69%

Apesar do custo de capital e o custo da dívida se manterem constantes, a relação entre Capital Próprio e dívida não se mantém, fazendo com que existam WACC distintos.

Tabela VII Cálculo do WACC

	2024	2025	2026	2027	2028
%CP	76%	78%	80%	83%	86%
K_e	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%
%Divida	24%	22%	20%	17%	14%
K_d	2,69%	2,69%	2,69%	2,69%	2,69%
Taxa de Imposto	14,4%	14,4%	14,4%	14,4%	14,4%
WACC	5,86%	5,97%	6,08%	6,20%	6,33%

5.1.6 VALOR TERMINAL

Para o cálculo do valor terminal foi utilizada a taxa de crescimento dos fluxos de caixa de 2%, pois é a taxa de inflação da zona Euro prevista pelo BCE (2024) a partir de 2028. E é calculado a partir do fluxo de caixa e do WACC do último ano (2023).

Tabela VIII Cálculo do Valor Terminal em milhares

<i>Fluxo de Caixa 2028</i>	<i>54 054</i>
<i>WACC</i>	<i>6,33%</i>
<i>Taxa de Crescimento g</i>	<i>2%</i>
<i>Valor Terminal</i>	<i>1 274 560</i>

5.1.7 VALOR POR AÇÃO

Para chegar ao valor da empresa, primeiro é necessário colocar todos os valores no mesmo período temporal, assim é necessário atualizar cada fluxo de caixa ao momento presente. O valor da empresa é a soma dos fluxos de caixa atualizados, sendo que este foi avaliado neste trabalho em 1,2 mil milhões de euros. O valor por ação em circulação com a informação disponível até o dia 20 de maio de 2024 da Corticeira Amorim foi avaliado em 9,01€.

Tabela IX Cálculo do Fluxo de Caixa em milhares

	2024	2025	2026	2027	2028	VT
Fluxos de Caixa	39 981	53 514	80 867	85 059	54 054	1 274 560
WACC	5,86%	5,97%	6,08%	6,20%	6,33%	6,33%
Fator de Desconto	0,9447	0,8905	0,8376	0,7861	0,7359	0,9405
Fluxos de Caixa Atualizados	37 768	47 655	67 736	66 865	39 777	937 923

Tabela X Cálculo do Valor da Ação em milhares

Valor Total	1 197 724
Nº de Ações	133 000
Valor Ação	9,01€

5.1.8 ANÁLISE DE SENSIBILIDADE

Foi feita uma análise de sensibilidade com base na relação entre a taxa de crescimento (g) e o custo medio ponderado (WACC) e entre o EBIT e o WACC, alguns dos indicadores mais importantes da avaliação devido ao impacto significativo que têm na mesma, tendo sido possível verificar que o EBIT é o indicador mais sensível e a taxa de crescimento o menos sensível a variações.

Tabela XI Análise de Sensibilidade WACC e Taxa de Crescimento

		WACC						
		5,06%	5,70%	6,01%	6,33%	6,65%	6,96%	7,60%
	1,6%	11,35	9,64	8,97	8,38	7,87	7,42	6,67
	1,8%	11,94	10,05	9,31	8,68	8,13	7,65	6,84
	1,9%	12,26	10,27	9,50	8,84	8,27	7,77	6,93
g	2%	12,61	10,50	9,69	9,01	8,41	7,89	7,03
	2,1%	12,98	10,74	9,90	9,18	8,59	8,02	7,12
	2,2%	13,37	11,00	10,11	9,36	8,72	8,15	7,23
	2,4%	14,25	11,57	10,58	9,75	9,05	8,44	7,44

Tabela XII Análise de Sensibilidade WACC e EBIT

		WACC						
		5,06%	5,70%	6,01%	6,33%	6,65%	6,96%	7,60%
	114 156	7,10	5,93	5,50	5,12	4,79	4,50	4,03
	128 426	9,85	8,22	7,59	7,06	6,60	6,20	5,53
EBIT	135 560	11,23	9,36	8,64	8,03	7,51	7,04	6,28
(Em milhares	142 695	12,61	10,50	9,69	9,01	8,41	7,89	7,03
de €)	149 830	13,98	11,64	10,74	9,98	9,32	8,74	7,78
	156 965	15,36	12,78	11,79	10,95	10,22	9,59	8,53
	171 234	18,12	15,06	13,89	12,89	12,03	11,28	10,03

5.2 AVALIAÇÃO SUPLEMENTAR

Foram utilizados métodos alternativos para avaliar o resultado por ação da Corticeira Amorim: o FCFE, o DDM e uma avaliação por múltiplos de mercado utilizando alguns ratios para ajudar a perceber o valor intrínseco da empresa.

5.2.1 FCFE

O método FCFE é similar ao FCFF, mas este usa a vertente de capital e não a da empresa como um todo, assim utiliza o K_e , calculado anteriormente em 7,00%, e o resultado após os rendimentos e gastos financeiros.

Tabela XIII Cálculo dos Fluxos de Caixa FCFE em milhares

	2024	2025	2026	2027	2028	VT
Fluxos de Caixa	101 399	83 754	116 542	113 551	77 764	1 584 984
K_e	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%
Fator de Desconto	0,9345	0,8734	0,8162	0,7628	0,7128	0,7128
Fluxos de Caixa Atualizados	94 762	73 148	95 121	86 613	55 433	1 129 839

Assim, o resultado por ação segundo o modelo FCFE, é de 11,54€.

Tabela XIV Cálculo do Valor da Ação FCFE em milhares

Valor Total	1 534 917
Nº de Ações em circulação	133 000
Valor Ação	11,54€

5.2.2 DDM

Foi utilizado o modelo de Gordon para o cálculo das ações, com um crescimento de anual de 2% prevista pelo BCE e, tendo sido distribuído em 2023, 38.570 mil euros em dividendos, isto é, um payout de 43,4% do Resultado Líquido. Utilizando o K_e de 7,00% calculado anteriormente, chega-se ao valor de 6,59€ por ação.

Tabela XV Cálculo do Valor da Ação DDM em milhares

	2024	2025	2026	2027	2028	VT
Resultado Líquido	92 149	96 507	100 958	105 631	110 613	
Dividendos Previstos	39 981	41 872	43 803	45 831	47 992	978 177
K_e	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%
Fluxo de Caixa Atualizado	37 364	36 569	35 752	34 958	34 211	697 283
Valor Total	876 137					
Nº de Ações em circulação	133 000					
Valor Ação	6,59€					

5.2.3 AVALIAÇÃO POR MÚLTIPLOS DE MERCADO

Para calcular as avaliações por múltiplos de mercado foi necessário encontrar empresas comparáveis. Assim foram selecionadas algumas das maiores empresas mundiais na transformação de cortiça e de madeira: a Latham, a Steico, a Oeneo, a Koskisen, a Bergs Timber, a Holmen e a Stora.

Tabela XVI Avaliações por Múltiplos de Mercado

Empresa	País Origem	Preço por Ação	Nº de ações	P/E Ratio	P/B Ratio	P/S Ratio
LATHAM (JAMES) PLC	Reino Unido	12,85€	20 160 000	9,96	1,05	0,61
STEICO SE	Alemanha	33,83€	14 083 465	28,19	1,52	1,24
OENEO	França	10,22€	65 052 474	23,23	2,11	2,17
KOSKISEN OYJ	Finlândia	6,01€	23 025 159	6,83	0,94	0,50
BERGS TIMBER AB	Suécia	2,64€	34 672 828	4,57	0,55	0,32
HOLMEN	Suécia	38,34€	117 265 856	13,50	0,88	20,22
STORA ENSO	Finlândia	12,70€	612 739 737	-21,90	0,71	0,80
Mediana				9,96	0,94	0,80
Resultado por Ação Corticeira Amorim				0,67		
Valor Contabilístico por Ação Corticeira Amorim					6,02	
Vendas por Ação Corticeira Amorim						7,41
Valor da Ação Corticeira Amorim				6,65€	5,65€	5,96€

A partir do cálculo dos rácios de empresas comparáveis foi possível chegar a 3 preços por ação, segundo o P/E ratio o valor foi de 6,65€, utilizando o P/B cheguei ao valor de 5,65€ e por fim, com o P/S ratio a ação da Corticeira Amorim foi avaliada em 5,96€. Estes valores são inferiores aos avaliados por outros métodos, o que pode significar que a Corticeira Amorim estará sobrevalorizada em relação aos seus concorrentes mais próximos.

6 CONCLUSÃO

A Corticeira Amorim é uma empresa com mais de 150 anos de história, que passou por momentos difíceis, mas que se conseguiu adaptar e crescer até à empresa que é hoje. O seu investimento em I&D foi determinante na criação de novas utilizações para a cortiça, diminuindo a sua dependência no setor das rolhas, um mercado que está a passar por um período de declínio devido à diminuição do consumo de vinho.

Neste trabalho, foi feita a avaliação da Corticeira Amorim, utilizando o método Discounted Cash Flow, modelo Free Cash Flow to Firm, assim como avaliações suplementares: o Free Cash Flow to Equity, o Dividend Discount Model e algumas avaliações por múltiplos de mercado. A aplicação do método principal teve como resultado 9,01€ para o valor da ação. Este valor é 5% inferior ao que está a ser transacionado no dia 20 de maio de 2024 que é de 9,46€. Recomenda-se, portanto, a venda de ações da Corticeira Amorim.

Note-se que a avaliação de empresas, independentemente do método utilizado, tem uma componente subjetiva; cada método tem as suas vantagens e limitações. O trabalho do avaliador é, utilizando as ferramentas disponíveis, fazer a melhor previsão possível, ajudando assim os investidores na sua tomada de decisão. Contudo, todas as avaliações têm limitações, erros de estimativas, indicadores sensíveis que podem alterar o valor, informação relevante não pública e o facto de o mercado funcionar de maneira imprevisível que podem ter afetado esta avaliação e os seus resultados.

- Blume, M. E. (1972). On the Assessment of Risk. *Journal of Finance*, 26(1).
- Damodaran. (2012). *Investment Valuation Tools and Techiques for Determining the Value of Any Asset*. John Wiley & Sons, Inc.
- Koller, T., Goedhart, M., & Wessels, D. (2010). *Valuation Measuring and Managing the Value of Companies*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Neves, J. C. (2002). *Avaliação de Empresas e Negócios*. McGraw-Hill de Portugal, Lda.
- BBC (2022) Why cork is making a comeback [online] disponível em: <https://www.bbc.com/future/article/20221013-why-the-humble-wine-cork-is-being-reinvented>
- Corticeira Amorim (2019). Relatório Anual Consolidado 2018 disponível em: https://www.amorim.com/xms/files/v1/Investidores/5_Relatorio_e_Contas/2018CASGP_SrRelatorioAnual.pdf
- Corticeira Amorim (2020). Relatório Anual Consolidado 2019 disponível em: https://www.amorim.com/xms/files/v1/Investidores/5_Relatorio_e_Contas/Amorim_RC_21Mai_web.pdf
- Corticeira Amorim (2021). Relatório Anual Consolidado 2020 disponível em: https://www.amorim.com/xms/files/Investidores/Relatorio_Anuar/Amorim_Relatorio_Consolidado2020.pdf
- Corticeira Amorim (2022). Relatório Anual Consolidado 2021 disponível em: https://www.amorim.com/xms/files/Investidores/Relatorio_Anuar/2_PT_-_Relatorio_Anuar_Consolidado.pdf
- Corticeira Amorim (2023). Relatório Anual Consolidado 2022 disponível em: https://www.amorim.com/xms/files/Investidores/Relatorio_Anuar/Amorim_RC22_PT_Completo_2.pdf
- Corticeira Amorim (2024). Relatório Anual Consolidado 2023 [online] disponível em: https://www.amorim.com/xms/files/Investidores/Relatorio_Anuar/Relatorio_Anuar_Consolidado_2023.pdf

Damodaran (2024) Base de dados Damodaran [online] disponível em: <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Linkedin (2023). A Evolução do Mercado Global de Vinho em 2023 – Foco em Portugal [online] disponível em: <https://www.linkedin.com/pulse/evolu%C3%A7%C3%A3o-do-mercado-global-de-vinho-em-2023-foco-portugal-quina-k6a5c/?originalSubdomain=pt>

Portugalist (2024) Cork: A Look at One of Portugal's Biggest Industries [online] disponível em: <https://www.portugalist.com/portuguese-cork-guide/>

Sapo (2020). De uma pequena oficina, Corticeira Amorim fez-se gigante em 150 anos [online] disponível em: <https://eco.sapo.pt/2020/01/09/de-uma-pequena-oficina-corticeira-amorim-fez-se-gigante-em-150-anos/>

Jornal de Negócios (2024). Economistas mantêm-se confiantes que a inflação vai chegar aos 2% em 2025 [online] disponível em: <https://www.jornaldenegocios.pt/economia/conjuntura/detalhe/economistas-mantem-se-confiantes-que-a-inflacao-vai-chegar-aos-2-em-2025>

Banco de Portugal (2024). Taxa de rendibilidade de obrigações do Tesouro da Alemanha com taxa fixa e prazo residueal de 10 anos – mensal [online] disponível em: <https://bpstat.bportugal.pt/serie/12560098>

ANEXOS

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Vendas	763 116	781 060	740 115	837 820	1 021 390	985 468
Custo das mercadorias vendidas e matéri	-408 780	-398 334	-350 210	-410 354	-512 131	-485 063
Varição de produção	32 119	4 652	-13 540	-11 649	14 506	7 229
Fornecimento e serviços externos	-124 146	-124 753	-123 200	-142 555	-186 475	-151 167
Gastos com pessoal	-134 239	-139 902	-138 055	-146 099	-182 949	-189 732
Ajustamentos de imparidade de ativos	73	-1 195	645	2 248	-157	-1 186
Outros rendimentos e ganhos	11 599	10 048	13 509	11 916	20 937	20 088
Outros gastos e perdas	-5 765	-6 851	-6 750	-6 930	-11 166	-8 651
EBITDA	133 977	124 725	122 514	134 397	163 955	176 986
Depreciações e amortizações	-31 279	-35 177	-36 547	-40 735	-48 640	-51 915
EBIT (Resultado operacional)	102 698	89 548	85 967	93 662	115 315	125 071
Resultados não recorrentes	57	-1 620	-5 816	6 386	-804	782
Gastos financeiros	-3 547	-2 177	-2 368	-1 688	-3 375	-9 319
Rendimentos financeiros	95	81	227	102	590	1 494
Ganhos e perdas em associadas e emp. C	2 691	5 581	2 105	2 995	4 846	3 011
Resultados antes de impostos	101 994	91 413	80 115	101 457	116 572	121 039
Imposto sobre os resultados	-19 393	-11 952	-11 502	-18 422	-5 939	-20 903
Resultado líquido	82 601	79 461	68 613	83 035	110 633	100 136
Resultado Líquido dos Interesses que não	5 220	4 514	4 285	8 281	12 238	11 239
Resultado Líquido da Corticeira Amorim	77 381	74 947	64 328	74 754	98 395	88 897
RPA básico e diluído	0,58	0,56	0,48	0,56	0,74	0,67

Demonstração de Resultados entre 2018 e 2023

	2024	2025	2026	2027	2028
Vendas	1 007 243	1 030 170	1 053 969	1 078 670	1 104 307
Custo das mercadorias vendidas e matéri	-503 698	-515 163	-527 064	-539 416	-552 237
Varição de produção	5 553	5 553	5 553	5 553	5 553
Fornecimento e serviços externos	-154 507	-158 024	-161 675	-165 464	-169 396
Gastos com pessoal	-193 791	-197 936	-202 170	-206 495	-210 912
Ajustamentos de imparidade de ativos	71	71	71	71	71
Outros rendimentos e ganhos	22 014	24 124	26 436	28 970	31 747
Outros gastos e perdas	-8 484	-8 677	-8 877	-9 085	-9 301
EBITDA	174 402	180 118	186 243	192 804	199 832
Depreciações e amortizações	-55 473	-55 582	-55 978	-56 522	-57 137
EBIT (Resultado operacional)	118 928	124 536	130 265	136 281	142 695
Resultados não recorrentes	-169	-169	-169	-169	-169
Gastos financeiros	-4 414	-4 514	-4 618	-4 726	-4 839
Rendimentos financeiros	508	520	532	544	557
Ganhos e perdas em associadas e emp. C	3 068	3 126	3 185	3 245	3 307
Resultados antes de impostos	117 922	123 499	129 195	135 175	141 551
Imposto sobre os resultados	-16 961	-17 763	-18 583	-19 443	-20 360
Resultado líquido	100 961	105 735	110 612	115 733	121 191
Resultado Líquido dos Interesses que não	8 812	9 229	9 654	10 101	10 578
Resultado Líquido da Corticeira Amorim	92 149	96 507	100 958	105 631	110 613
RPA básico e diluído	0,69	0,73	0,76	0,79	0,83

Demonstração de Resultados previsional entre 2024 e 2028

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ativo						
Ativos Fixos Tangíveis	259 432	278 598	281 673	283 989	392 588	438 296
Ativos Intangíveis	7 585	10 852	16 171	17 266	21 987	18 019
Direito de uso	0	6 038	6 243	6 174	4 566	5 047
Goodwill	13 987	13 744	13 746	9 843	18 874	23 872
Ativos Biológicos	240	0	23	62	913	4 952
Propriedades de investimento	5 481	5 386	5 402	5 310	3 964	2 239
Investimentos em associadas e emp. Co	9 536	22 366	24 047	42 402	32 084	32 631
Outros ativos financeiros	1 632	1 550	1 603	1 868	1 945	2 097
Impostos diferidos	13 345	14 396	14 672	12 132	13 235	20 203
Outros ativos	4 844	3 906	3 405	3 238	2 509	1 895
Ativos não correntes	316082	356836	366985	382284	492665	549251
Inventários	406 090	397 840	364 110	340 167	405 230	516 497
Ativos Biológicos	0	0	0	0	0	1391
Clientes	174 483	165 485	161 361	182 653	207 793	203 080
Imposto sobre o rendimento	8 915	11 774	4 837	10 398	12 370	7 951
Outros devedores	35 704	36 967	35 724	53 697	41 974	41 726
Ativos não correntes detidos para venda	0	0	0	0	298	0
Outros ativos	3 103	3 109	2 402	2 489	24 120	21 936
Caixa e equivalentes	21 692	22 141	70 264	109 605	84 869	73 394
Ativos correntes	649 987	637 316	638 698	699 009	776 654	865 975
Total do Ativo	966 069	994 152	1 005 683	1 081 293	1 269 319	1 415 226
Capital Próprio						
Capital social	133 000	133 000	133 000	133 000	133 000	133 000
Reservas	255 976	301 518	352 384	388 191	434 192	488 312
Resultado líquido do exercício	77 381	74 947	64 328	74 754	98 395	88 897
Interesses que não controlam	31 870	30 080	26 947	27 335	79 339	89 835
Total do Capital Próprio	498 227	539 545	576 659	623 280	744 926	800 044
Passivo						
Dívida remunerada	39 503	59 126	92 192	87 573	104 869	101 793
Outros passivos financeiros	30 263	23 270	21 436	14 644	11 899	8 300
Provisões	43 081	3 776	3 349	3 699	4 473	7 942
Benefícios pós-emprego	1 621	1 688	2 070	2 184	2 602	3 228
Impostos diferidos	7 737	50 370	50 569	51 041	44 014	42 715
Passivos não correntes	122 205	138 230	169 616	159 141	167 857	163 978
Dívida remunerada	121 200	124 109	88 792	70 104	108 986	212 440
Fornecedores	165 008	132 086	110 402	160 824	170 549	159 000
Outros passivos financeiros	41 039	43 040	41 238	45 883	46 871	51 497
Outros passivos	16 464	15 235	17 216	17 634	23 467	24 320
Imposto sobre o rendimento	1 924	1 911	1 767	4 421	6 661	3 946
Passivos correntes	345 635	316 381	259 415	298 866	356 534	451 203
Total do Passivo	467 840	454 611	429 031	458 007	524 391	615 181
Total do Passivo e Capital Próprio	966 067	994 156	1 005 690	1 081 287	1 269 317	1 415 225

Demonstração da Posição Financeira entre 2018 e 2023

	2024	2025	2026	2027	2028
Ativo					
Ativos Fixos Tangíveis	455 956	472 431	487 752	501 989	515 229
Ativos Intangíveis	14 853	12 613	11 027	9 905	9 111
Direito de uso	4 528	4 150	3 875	3 675	3 530
Goodwill	26 097	28 528	31 187	34 093	37 270
Ativos Biológicos	4 952	4 952	4 952	4 952	4 952
Propriedades de investimento	1 713	1 681	1 650	1 620	1 590
Investimentos em associadas e emp. Co	36 454	40 452	44 639	49 030	53 643
Outros ativos financeiros	2 186	2 280	2 377	2 478	2 584
Impostos diferidos	21 649	23 198	24 858	26 637	28 543
Outros ativos	1 621	1 386	1 185	1 014	867
Ativos não correntes	570 008	591 670	613 501	635 393	657 318
Inventários	485 332	501 773	520 802	542 916	566 902
Ativos Biológicos	0	0	0	0	0
Clientes	208 283	213 618	219 091	224 704	230 460
Imposto sobre o rendimento	9 374	9 374	9 374	9 374	9 374
Outros devedores	42 824	43 951	45 108	46 295	47 513
Ativos não correntes detidos para venda	0	0	0	0	0
Outros ativos	22 449	22 581	22 717	22 858	23 004
Caixa e equivalentes	96 327	97 900	99 501	101 131	102 791
Ativos correntes	864 589	889 197	916 593	947 278	980 043
Total do Ativo	1 434 597	1 480 867	1 530 094	1 582 671	1 637 362
Capital Próprio					
Capital social	133 000	133 000	133 000	133 000	133 000
Reservas	530 217	575 165	624 644	678 711	737 562
Resultado líquido do exercício	92 149	96 507	100 958	105 631	110 613
Interesses que não controlam	100 565	111 534	122 748	134 217	145 960
Total do Capital Próprio	855 931	916 206	981 350	1 051 560	1 127 136
Passivo					
Dívida remunerada	116 323	117 675	91 707	61 668	62 827
Outros passivos financeiros	6 754	5 495	4 471	3 638	2 960
Provisões	9 215	10 693	12 407	14 396	16 704
Benefícios pós-emprego	3 621	4 061	4 555	5 109	5 731
Impostos diferidos	41 330	39 989	38 692	37 438	36 223
Passivos não correntes	177 242	177 914	151 833	122 249	124 446
Dívida remunerada	159 182	140 802	147 022	154 770	127 210
Fornecedores	158 020	157 046	156 079	155 117	154 161
Outros passivos financeiros	53 483	55 545	57 687	59 911	62 221
Outros passivos	26 292	28 341	30 473	32 694	35 008
Imposto sobre o rendimento	4 448	5 014	5 651	6 370	7 180
Passivos correntes	401 424	386 748	396 911	408 861	385 780
Total do Passivo	578 666	564 661	548 745	531 111	510 226
Total do Passivo e Capital Próprio	1 434 597	1 480 867	1 530 094	1 582 671	1 637 362

Demonstração da Posição Financeira previsional entre 2024 e 2028

Empresa	País Origem	Preço por Ação	Nº de ações	P/E Ratio	P/B Ratio	P/S Ratio
LATHAM (JAMES) PLC	Reino Unido	12,85€	20 160 000	9,96	1,05	0,61
STEICO SE	Alemanha	33,83€	14 083 465	28,19	1,52	1,24
OENEO	França	10,22€	65 052 474	23,23	2,11	2,17
KOSKISEN OYJ	Finlândia	6,01€	23 025 159	6,83	0,94	0,50
BERGS TIMBER AB	Suécia	2,64€	34 672 828	4,57	0,55	0,32
HOLMEN	Suécia	38,34€	117 265 856	13,50	0,88	20,22
STORA ENSO	Finlândia	12,70€	612 739 737	-21,90	0,71	0,80
Mediana				9,96	0,94	0,80
Resultado por Ação Corticeira Amorim				0,67		
Valor Contabilístico por Ação Corticeira Amorim					6,02	
Vendas por Ação Corticeira Amorim						7,41
Valor da Ação Corticeira Amorim				6,65€	5,65€	5,96€