

# Relações com Investidores

## Submarino - Quanto vale?

Márcio Veríssimo e Elaine D'Angelo\*

Na semana passada, eu comentei sobre as companhias com um perfil de forte crescimento e como avaliá-las. Naturalmente, o item mais importante sobre essas companhias é assegurar que o elevado crescimento apresentado no passado será sustentado no futuro visível.

Naquele artigo destacamos o Submarino como sendo uma dessas empresas de elevado crescimento. Dessa maneira, decidimos conversar com a diretoria da Companhia para que eles expusessem as razões pelas quais o Submarino vai continuar a apresentar um crescimento substancialmente superior ao de mercado.

O primeiro aspecto ao qual Flávio Jansen, presidente do Submarino chama atenção é que na verdade sua companhia é uma aposta mais segura que outras companhias de varejo em um ambiente macroeconômico volátil como o brasileiro: "Hoje estimamos que apenas 10% dos usuários de internet façam compras *online*, comparado com mais de 70% nos Estados Unidos. Note que essa diferença não é em termos de renda, estamos considerando apenas pessoas que já são usuárias de Internet, é uma questão de hábito de consumo e que acreditamos que seja inevitável continuar caminhando na direção de uma maior utilização da Internet. Apenas para alcançar o nível dos EUA, teremos que crescer o varejo *online* 7 vezes, sem que necessariamente aumente o varejo como um todo. Exatamente por isso que o Submarino tem crescido consistentemente acima do crescimento do varejo total."

Apesar de o Submarino não depender do crescimento da economia brasileira, ele alavanca duplamente sua expansão. Em primeiro lugar, porque conforme cresce o bolo do varejo, cresce também o tamanho da fatia do comércio *online*. Em segundo lugar, o crescimento da economia também tem um impacto positivo sobre o aumento do próprio número de usuários de Internet, particularmente os de banda larga, que tendem a ter um perfil de consumo mais elevado, sendo que o número desses usuários continua crescendo rapidamente no Brasil.

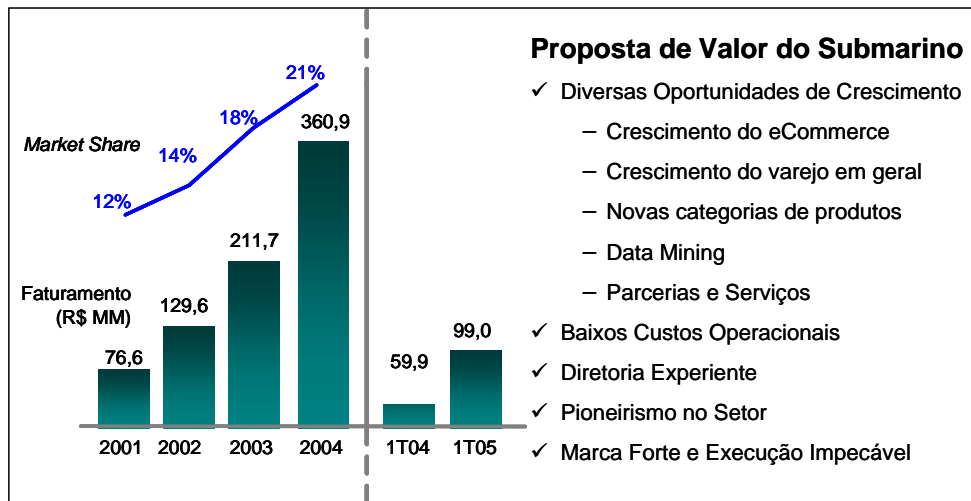
O Submarino também não fica apenas

### Agenda do Investidor

Semana de 23 a 27 de maio

Empresa	Evento	Data	Local
Bombril	-	24/5	(SP)
Copel	-	23/5	(SP)
Copel	-	24/5	(RJ)
CPFL	-	23/5	(RJ)
Embraer	-	31/5	(SP)
Sabesp	-	31/5	-

Fonte: [www.divulgacaoexemplar.com.br](http://www.divulgacaoexemplar.com.br)



esperando os resultados aparecerem e tem trabalhado ativamente para isso, aumentando suas categorias de produtos. O site foi lançado em 1999 com apenas 3 categorias de produtos, no ano seguinte já eram 14 e tinham cerca de 12% de *market share* do comércio eletrônico e, hoje, são 20 categorias e 21% de *market share*.

Agregar novas categorias de produtos, principalmente aqueles de maior valor agregado é um dos fatos que fazem a Companhia ganhar espaço sobre os concorrentes. Adicionalmente, novas categorias andam em paralelo com as iniciativas de *data mining*, isto é, utilizar históricos de compras para entender melhor o perfil dos clientes e sugerir vendas cruzadas de diferentes produtos, aumentando o valor médio de cada compra.

Finalmente, outra iniciativa para aumentar as receitas são as parcerias para ser o portal de vendas ou para fazer sites personalizados de vendas para parceiros, a exemplo do que fez com a MTV.

Contudo, não é apenas do lado das receitas que o Submarino tem reservado boas surpresas. O próprio modelo de *e-commerce* prevê que os custos devem ser inferiores aos das operações tradicionais, uma vez que seu custo de estoque e de venda é inferior.

As margens têm aumentado consistentemente, à medida que o aumento das receitas tem diluído os custos fixos da operação e proporcionado maior poder de compra ao Submarino, aliado à um *mix* de produtos de maior valor agregado e, conseqüentemente, de maior margem.

De fato, muitas promessas já foram feitas sobre companhias de Internet sem qualquer sucesso. Contudo, o Submarino, apesar de ser uma companhia jovem, já possui um invejável *track record*.

As receitas da Companhia têm crescido entre 60% e 70% nos últimos 3 anos e a expectativa da diretoria para 2005 é que cresça entre 55% e 60%.

O primeiro trimestre de 2005 foi exemplar

nesse sentido, quando os resultados foram acima da expectativa anunciada, com as receitas crescendo 65% e com um EBITDA 113% superior ao mesmo período do ano anterior. Assim, a margem EBITDA cresceu de 7,7% para 11,2% das vendas líquidas. Ao mesmo tempo, a Companhia registra lucro líquido desde o segundo semestre de 2003 e, após a abertura de capital, é uma empresa sem dívidas.

### Nossa Opinião

O modelo de *e-commerce* já se mostrou bem sucedido, sendo a Amazon o exemplo mais claro disso, e o Submarino possui todas as características para alcançar resultados similares, como, aliás, tem feito nos últimos anos.

Sua diretoria com profundo conhecimento do negócio, a posição de pioneirismo no mercado, uma marca forte e uma excelente execução dos pedidos, com conseqüente confiança dos consumidores, têm sido vantagens competitivas importantes e que devem continuar a orientar a performance da Companhia nos próximos anos.

\* Consultores, especial para Gazeta Mercantil  
E-mail: [mverissimo@gazetamercantil.com.br](mailto:mverissimo@gazetamercantil.com.br)