



SOFIT

Laudo:

MA-0204/21_01

04 de novembro

2021

MEDEN
CONSULTORIA



COMPANHIA DE LOCAÇÃO DAS AMÉRICAS S.A. ("Unidas"),
Endereço: Av. Raja Gabaglia, 1781, 12º andar
Belo Horizonte - MG
04 de novembro de 2021

Prezada Senhora Juliana Gavinel,
A Meden Consultoria Empresarial Ltda. ("Meden"), sociedade inscrita no CNPJ/MF sob o nº 27.936.447/0001-23, apresenta a seguir o relatório de avaliação de SOFIT SOFTWARE S.A. ("Sofit") para fins gerenciais em conformidade com a Proposta Comercial MA-204/21.

Agradecemos a oportunidade de assessorá-los e nos colocamos à disposição para quaisquer esclarecimentos.

Meden CONSULTORIA
Rua 1º de Março, 23 – Pav 2
Rio de Janeiro
CEP: 20010-000
Tel. (21) 2507-3552

Antonio Nicolau - Sócio Diretor

Fellipe Franco Rosman – Sócio Diretor



Índice

Índice	2
Sumário Executivo	3
Notas Importantes	5
Informações da avaliada	6
Metodologia de Avaliação	9
Conclusão	16
Anexos	17



Sumário Executivo

A Meden Consultoria Empresarial Ltda., inscrita no Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica do Ministério da Fazenda (CNPJ/MF) sob o nº 27.936.447/0001-23 foi nomeada Unidas para elaborar avaliação econômico-financeira de Sofit para fins gerenciais, na data-base de 30 de junho de 2021.

O presente relatório de avaliação utilizou a metodologia de fluxo de caixa descontado para concluir sobre o valor dos projetos objeto da avaliação.

Neste processo foram utilizadas, dentre outras, as seguintes informações e documentos disponibilizados à Meden:

- ✳ Informações financeiras históricas de Sofit;
- ✳ Demonstrações Financeiras Auditadas de Sofit;
- ✳ Orçamento plurianual de Sofit;
- ✳ Modelo de negócios de Sofit;
- ✳ Dados públicos sobre o setor de atuação da companhia avaliada; e
- ✳ Outras informações disponibilizadas, inclusive de forma verbal através de reuniões e discussões técnicas com a Administração da companhia.

Horizonte de Projeção

A avaliação de Sofit foi realizada considerando um fluxo de caixa projetado para 07 (sete) anos e 6 (seis) meses. Após esse período foi considerado o valor da empresa na perpetuidade, considerando uma taxa de crescimento nominal equivalente a 3,0% a.a.

Os valores projetados foram descontados a valor presente, considerando uma taxa de desconto nominal de 19,9% a.a., conforme descrita no Anexo 1 deste relatório.

Valor Final Encontrado

Sumarizando as informações descritas concluíram os peritos que o valor de Sofit, na data base da avaliação, é conforme tabela abaixo:



VALOR ECONÔMICO DE SOFIT (R\$)			
TAXA DE DESCONTO (a.a.)	18,9%	19,9%	20,9%
VALOR DO FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	7.740.709	7.446.913	7.167.991
VALOR DA PERPETUIDADE DESCONTADO	8.209.157	7.283.663	6.488.370
VALOR OPERACIONAL DE SOFIT	15.949.866	14.730.576	13.656.361
CAIXA LÍQUIDO	(128.860)	(128.860)	(128.860)
VALOR ECONÔMICO DE SOFIT	15.821.007	14.601.716	13.527.502



Notas Importantes

A leitura das informações a seguir é imprescindível para a compreensão das limitações de responsabilidade do presente relatório:

- ✳ As projeções apresentadas neste documento são fruto de discussões técnicas envolvendo todas as partes, sendo importante enfatizar que a Meden não é responsável e não fornece garantias quanto à efetivação dessas.
- ✳ A Meden declara não ter conflito de interesses ou conhecimento sobre existência de circunstâncias relevantes que comprometam nossa posição de independência em relação a este trabalho. Notadamente, ressaltamos que nossos honorários não estão de forma alguma vinculados à nossa conclusão.
- ✳ Declaramos não ter conhecimento de qualquer ação da Unidas com a intenção de direcionar, limitar ou dificultar nossos trabalhos, inclusive no que tange à prática de atos que possam ter comprometido nosso acesso às informações relevantes para nossa conclusão.
- ✳ Este relatório não representa, sob nenhuma hipótese, aconselhamento ou recomendação por parte da Meden, sendo a decisão a respeito da utilização das informações aqui contidas de responsabilidade única e exclusiva daquele que o acessar. Dessa forma, tanto a Meden, quanto seus sócios e profissionais são isentos de responsabilidade sobre qualquer prejuízo decorrente da efetivação da transação na qual este relatório se insere;
- ✳ Destacamos que o escopo deste trabalho não inclui auditoria das demonstrações financeiras, sendo assim, não estamos emitindo opinião sobre as mesmas.
- ✳ Este relatório não se destina à circulação irrestrita, por ter sido desenvolvido para uso exclusivo de Unidas, ele não deve ser apresentado ou distribuído a terceiros, sem aprovação prévia e por escrito da Meden.
- ✳ Reservamo-nos o direito de revisar os cálculos incluídos neste relatório e de revisar nossa opinião caso tenhamos conhecimento posterior de informações não disponíveis por ocasião da emissão deste relatório.
- ✳ Assumimos, a não ser quando comunicados do contrário, que inexistem ônus ou gravames atingindo as sociedades objeto da nossa avaliação.
- ✳ O processo de aprovação interna deste Laudo incluiu a revisão metodológica e de cálculos pela liderança da equipe envolvida no trabalho, incluindo os sócios responsáveis pela avaliação.



Informações da avaliada



A Sofit é uma empresa de tecnologia com foco em soluções para gestão de frotas. Fundada em 2010, ela é pioneira no Brasil no mercado de gestão de frotas por meio de software SaaS, tendo como filosofia ter, nos seus produtos e serviços, simplicidade,

inovação, colaboração e competitividade.

Em 2016, a empresa inaugurou a SofitView, a atual plataforma da companhia, que disponibiliza ao usuário diversas ferramentas, flexibilidade e praticidade para um moderno gerenciamento da frota cadastrada.

A empresa é domiciliada no Brasil, na Rua Humberto de Campos, 114 – 1º Andar, América, Joinville/SC e possui aproximadamente 518 clientes em sua carteira, com 98% de índice de satisfação.

Dentre os principais serviços e diferenciais podemos listar os seguintes:

- ✳ Operação 100% pela Web;
- ✳ Terceirização de gestão de frotas;
- ✳ Gestão da manutenção;
- ✳ Controle de combustível, multas e pneus;
- ✳ Relatórios gerenciais de frotas personalizados;
- ✳ Controle dos custos, despesas e rateios;
- ✳ Integrações e importações de informações; e
- ✳ Outros.

Análise Mercado

O setor de transportes, de acordo com o IBGE, tem puxado os resultados positivos do setor de serviços, que em sua última pesquisa teve alta acumulada de 19,2% no segundo semestre de 2020, impulsionado em grande parte pelo crescimento de serviços de tecnologia, como o de gestão de frotas.

Os serviços de tecnologia (SaaS), no segmento de gestão de frotas, são considerados fundamentais para as empresas, por disponibilizar plataformas e serviços que possibilitam reduzir

custos, aumentar a produtividade e competitividade das empresas.

O mercado brasileiro possui grande potencial neste segmento, principalmente devido a importância do modal rodoviário no país.

De acordo com a Confederação Nacional do Transporte (CNT), o transporte rodoviário é responsável por mais de 65% de toda a carga entregue no País. Além do país possuir a quarta maior frota do mundo, como pode ser visto no gráfico a seguir:



Fonte: Elaborado pelo autor

O setor ainda possui elevado potencial de crescimento, já que é estimado que menos de 10% dos veículos no Brasil possuem algum tipo de software de gestão de frotas.

Alguns drivers podem ser vistos para evidenciar a importância da tecnologia de gestão de frotas no Brasil:

- ✳ **Roubo de Veículos** – No Brasil a cada um minuto um veículo é roubado. Em média, mais de 500 mil veículos são roubados ou furtados por ano. O rastreamento é um serviço que auxilia na prevenção e na recuperação do veículo roubado;
- ✳ **Acidentes Rodoviários** – Em 2020, houve mais de 63 mil acidentes rodoviários federais com mais de 5 mil vítimas fatais. Sistemas telemáticos, são utilizados para perceber fadiga e alertar o condutor, reduzindo as chances de ocorrer um acidente, por exemplo;
- ✳ **Alto Preço do Seguro** – 70% da frota circula sem seguro. O monitoramento é uma boa alternativa para os veículos sem seguros;
- ✳ **Consumo de Combustível** – O custo com combustível representa cerca de 40% dos custos totais. Ao utilizar, os softwares de gestão de frotas, os especialistas estimam que

ocorra uma economia de no mínimo 7% nos custos de combustível; e

- ✳ **Manutenção** – As plataformas possuem ferramentas e indicadores que auxiliam na manutenção preventiva, reduzindo custos com manutenção e tempo ocioso da frota;



Metodologia de Avaliação

Abordagem da Renda: Fluxo de Caixa Descontado

No uso dessa metodologia os avaliadores consideram que o valor de uma empresa, ou de uma unidade geradora de caixa de forma geral, é função dos fluxos de caixa que serão gerados por ela e do momento no qual esses estarão disponíveis.

O fluxo de caixa projetado é trazido a valor presente por uma taxa que leve em consideração os riscos inerentes ao negócio avaliado e a estrutura de capital da unidade geradora de caixa objeto da avaliação.

Taxa de Desconto

Conforme descrito anteriormente na metodologia de Fluxo de Caixa Descontado, o valor de uma unidade geradora de caixa qualquer é função de sua geração de caixa esperada e da taxa de desconto aplicável.

Para cálculo dessa taxa, o presente relatório mensurou o custo ponderado de capital da companhia. Essa taxa considera o retorno exigido pelos acionistas e o custo do capital de terceiros, ponderados pela estrutura de capital da companhia.

Para estimar essa variável, os avaliadores utilizaram o WACC (“Weighted Average Cost of Capital”), modelo amplamente desenvolvido academicamente e aceito pelo mercado.

Para mais referências sobre o modelo verificar, dentre outros, a obra: *Duff & Phelps. 2018 Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital.*

Mid-Year Convention

A taxa de desconto obtida conforme descrito anteriormente é uma taxa anual, porém, os fluxos da unidade geradora de caixa objeto da avaliação ocorrem ao longo de cada um dos períodos projetados.

Assim, o caixa gerado no início de cada ano deveria ser trazido a valor presente por um fator diferente em relação ao caixa gerado no final de cada ano. Como premissa simplificadora, adotamos a convenção de descontar os fluxos supondo que eles são gerados de forma linear durante todo ano, com isso, podemos descontá-los como se estes fossem gerados na sua totalidade na metade de cada um dos períodos da projeção.



Modelagem

Conforme descrito anteriormente, o presente relatório utilizou a abordagem da renda para determinar o valor econômico de Sofit, considerando, entre outras, as seguintes premissas:

- ✳ A data-base da avaliação é 30 de junho de 2021;
- ✳ Os dados da avaliação são apresentados em termos nominais, ou seja, consideram a expectativa de inflação futura;
- ✳ A projeção foi realizada pelo período de julho de 2021 a dezembro de 2028;
- ✳ Após o ano 2028, foi considerado o valor residual da empresa, com crescimento nominal de 3,0% a.a.;
Para descontar os valores dos fluxos de caixa futuros foi utilizada a taxa de desconto real de 19,9% a.a., taxa essa calculada conforme demonstrado no anexo deste laudo; e
- ✳ As premissas macroeconômicas e outras utilizadas na avaliação estão disponíveis no decorrer deste relatório.



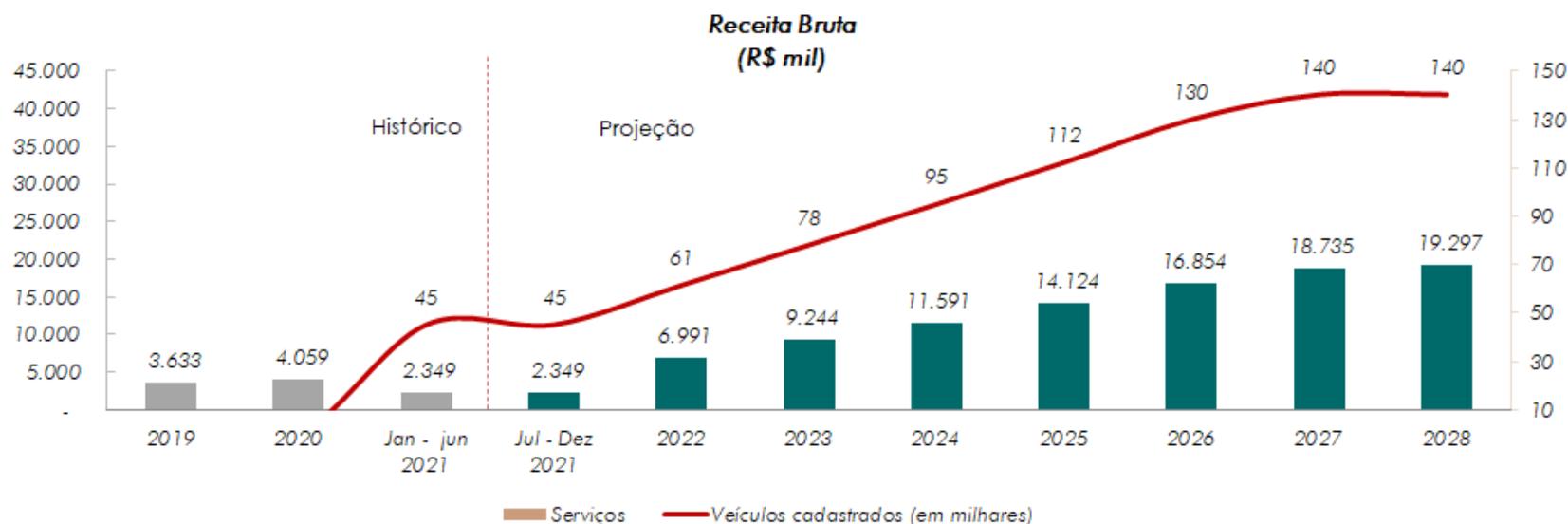
PREMISSAS PARA PROJEÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA

RECEITA OPERACIONAL

As Receitas da Sofit estão representadas pela prestação de serviços de gestão de frotas, por meio da plataforma SofitView.

Para a projeção da receita consideramos o orçamento plurianual da administração. O principal driver para o crescimento de receita é a captação de novos clientes e o aumento de número de veículos monitorados por cada cliente. Em relação ao ticket médio, consideramos o reajuste pela projeção do INPC, conforme previsto nos contratos da companhia.

O gráfico da página a seguir demonstra o crescimento projetado para a receita da companhia, assim como o número de veículos cadastrados na plataforma da Sofit.



IMPOSTOS DIRETOS

Os impostos diretos incidentes são PIS/COFINS, INSS, ISS, que, em conjunto, representam aproximadamente 10,2% do faturamento total.

CUSTOS E DESPESAS

Os custos diretos são representados majoritariamente pelos custos com Datacenter da AWS que, na data base da avaliação representa em média R\$ 0,56 por veículo rastreado.

A projeção deste custo foi realizada com base no orçamento plurianual da companhia, representando 13,4% da ROL no primeiro período projetado, atingindo 4,5% da ROL na perpetuidade.

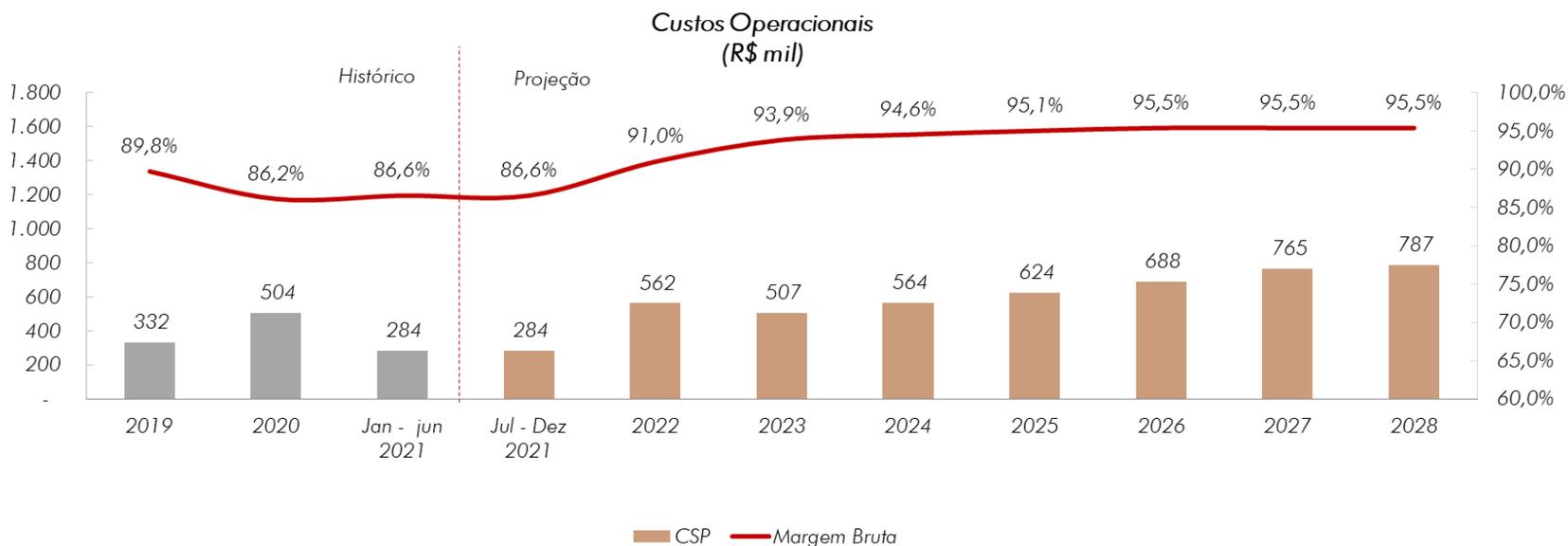
As despesas projetadas, por sua vez, englobam:

- ✘ **Despesas com pessoal** – Estas são as principais despesas da companhia, representando 65,8% da ROL no primeiro período projetado. O crescimento desta despesa foi projetado conforme orçamento plurianual da companhia até o ano de 2026 e, após este ano, consideramos um percentual sobre a ROL de 49,8%;
- ✘ **Despesas com propaganda e publicidade** – Projetamos crescimento equivalente a 10,0% a.a. conforme orçamento plurianual da companhia;
- ✘ **Viagens e representações** – Projetamos crescimento equivalente a 10,0% a.a. conforme orçamento plurianual da companhia;
- ✘ **Ocupação** – Projetamos crescimento equivalente a 3,3% a.a. conforme orçamento plurianual da companhia;
- ✘ **Utilidades e serviços** – Projetamos crescimento equivalente a 10,0% a.a. conforme orçamento plurianual da companhia;
- ✘ **Despesas gerais** – Projetamos crescimento equivalente a 10,0% a.a. conforme orçamento plurianual da companhia;
- ✘ **Despesas com software** – O crescimento desta despesa foi projetado conforme orçamento plurianual da companhia até o ano de 2026 e, após este ano, consideramos um percentual sobre a ROL de 49,8%;



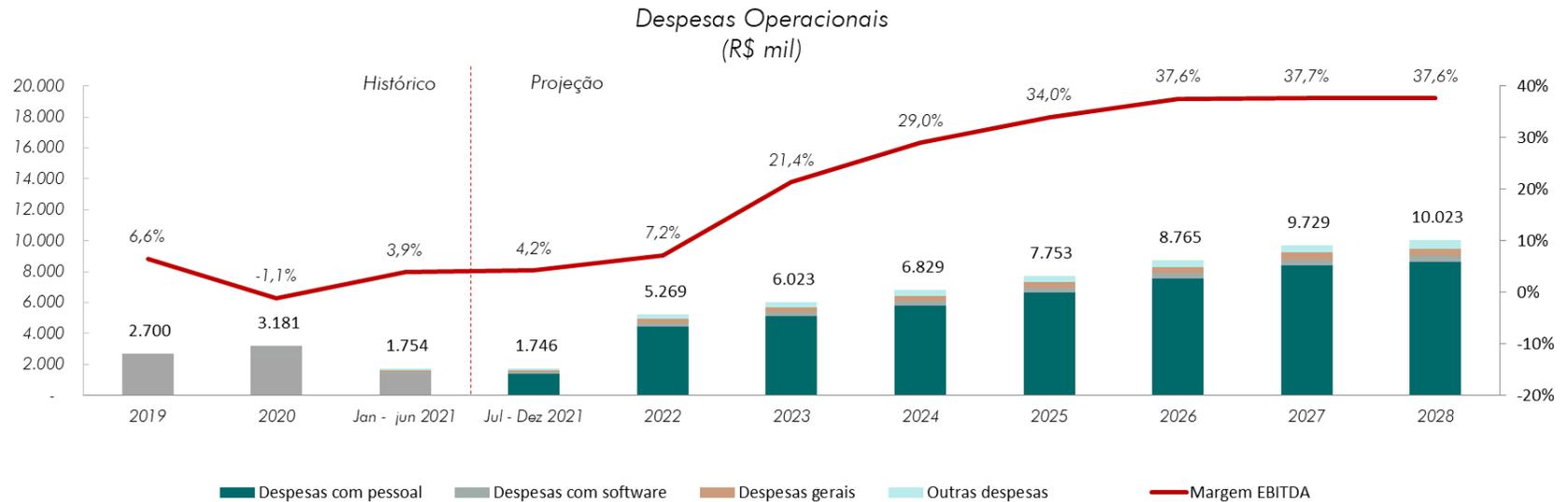
✳ **PDD** – O crescimento desta despesa foi projetado conforme orçamento plurianual da companhia até o ano de 2026 e, após este ano, consideramos um percentual sobre a ROL de 49,8%.

O Gráfico a seguir apresenta os custos diretos e a Margem Bruta projetados para a Companhia:



O Gráfico a seguir apresenta as Despesas Operacionais e a margem EBITDA projetadas:





IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL

A companhia se encontra no regime de tributação do lucro real. Foi considerada a alíquota de 34% sobre o lucro tributável, por todo o período projetivo.

CAPITAL DE GIRO

Os prazos para a projeção do capital de giro foram projetados com base no histórico da companhia e nas expectativas da administração. O quadro abaixo demonstra o número de dias utilizados para as demais contas do capital de giro da companhia:

USOS	DIAS	FONTE
Contas a Receber	37	ROL
Adiantamentos diversos	2	CMV
Impostos a recuperar	8	IMPOSTOS
FONTES	DIAS	FONTE
Fornecedores	4	CUSTOS E DESPESAS
Obrigações com Pessoal	45	CUSTOS E DESPESAS
Obrigações Tributárias	34	IMPOSTOS

IMOBILIZADO E INTANGÍVEL

Foram consideradas as taxas ponderadas 16,0% a.a. e 20,0% a.a., para depreciação do imobilizado e amortização do intangível de Sofit, respectivamente. A projeção de Capex foi calculada de forma compensar a depreciação/amortização calculadas no período projetivo.

DEMAIS ATIVOS E PASSIVOS

Na data-base do relatório a companhia possuía R\$ 128.860 em endividamento líquido conforme tabela abaixo:

ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	VALOR (R\$)
Caixa e equivalentes de caixa (+)	R\$ 311.702
Empréstimos e financiamentos (-)	R\$ (79.443)
Outras obrigações (-)	R\$ (52.281)
Empréstimos e financiamentos (-)	R\$ (86.192)
Receitas diferidas (-)	R\$ (222.645)
TOTAL	R\$ (128.860)



Conclusão

Sumarizando as informações descritas concluíram os peritos que o valor econômico de Sofit, na data base da avaliação, é conforme tabela abaixo:

VALOR ECONÔMICO DE SOFIT (R\$)			
TAXA DE DESCONTO (a.a.)	18,9%	19,9%	20,9%
VALOR DO FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	7.740.709	7.446.913	7.167.991
VALOR DA PERPETUIDADE DESCONTADO	8.209.157	7.283.663	6.488.370
VALOR OPERACIONAL DE SOFIT	15.949.866	14.730.576	13.656.361
CAIXA LÍQUIDO	(128.860)	(128.860)	(128.860)
VALOR ECONÔMICO DE SOFIT	15.821.007	14.601.716	13.527.502

Ressaltamos que as interpretações sobre a conclusão deste relatório devem ser feitas a partir da leitura integral, inclusive dos seus anexos, não sendo a Meden responsável por considerações tiradas de sua leitura parcial.

Conclui-se assim o presente relatório de avaliação, sendo o mesmo entregue em vias físicas e sob forma digital com certificação dos responsáveis técnicos, composto por 17 (dezesete) páginas e 02 (dois) anexos.



Anexos

1. CÁLCULOS AVALIATÓRIOS – FLUXO DE CAIXA
2. GLOSSÁRIO



ANEXO I

PREMISSAS PROJETIVAS SOFIT	Jul - Dez 2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
R\$		48,8%	32,2%	25,4%	21,8%	19,3%	11,2%	3,0%
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	2.349.142	6.991.080	9.244.398	11.591.324	14.123.786	16.853.786	18.735.436	19.297.499
Receita Serviços	2.349.142	6.991.080	9.244.398	11.591.324	14.123.786	16.853.786	18.735.436	19.297.499
Veículos Monitorados Sofit (em milhares)	45,00	61,32	78,00	94,86	112,22	130,01	140,32	140,32
% Crescimento		36,3%	27,2%	21,6%	18,3%	15,9%	7,9%	0,0%
Ticket Médio	8,70	9,50	9,88	10,18	10,49	10,80	11,13	11,46
% Crescimento		9,2%	4,0%	3,1%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
DEDUÇÕES	(229.128)	(709.595)	(938.306)	(1.176.519)	(1.433.564)	(1.710.659)	(1.901.647)	(1.958.696)
% ROB	-9,8%	-10,2%	-10,2%	-10,2%	-10,2%	-10,2%	-10,2%	-10,2%
PIS	(14.673)	(45.442)	(60.089)	(75.344)	(91.805)	(109.550)	(121.780)	(125.434)
% ROB	-0,6%	-0,7%	-0,7%	-0,7%	-0,7%	-0,7%	-0,7%	-0,7%
COFINS	(67.723)	(209.732)	(277.332)	(347.740)	(423.714)	(505.614)	(562.063)	(578.925)
% ROB	-2,9%	-3,0%	-3,0%	-3,0%	-3,0%	-3,0%	-3,0%	-3,0%
ISS	(45.149)	(139.822)	(184.888)	(231.826)	(282.476)	(337.076)	(374.709)	(385.950)
% ROB	-1,9%	-2,0%	-2,0%	-2,0%	-2,0%	-2,0%	-2,0%	-2,0%
INSS	(101.584)	(314.599)	(415.998)	(521.610)	(635.570)	(758.420)	(843.095)	(868.387)
% ROB	-4,3%	-4,5%	-4,5%	-4,5%	-4,5%	-4,5%	-4,5%	-4,5%
ROL	2.120.014	6.281.485	8.306.091	10.414.805	12.690.222	15.143.127	16.833.789	17.338.803
CUSTOS DIRETOS	(284.070)	(562.405)	(506.863)	(564.210)	(624.410)	(687.752)	(764.536)	(787.472)
Custo Serviço	(284.070)	(562.405)	(506.863)	(564.210)	(624.410)	(687.752)	(764.536)	(787.472)
% ROL	-13,4%	-9,0%	-6,1%	-5,4%	-4,9%	-4,5%	-4,5%	-4,5%
% Crescimento	0,0%	-1,0%	-9,9%	11,3%	10,7%	10,1%	11,2%	3,0%
DESPESAS	(1.746.108)	(5.268.630)	(6.023.372)	(6.828.977)	(7.752.909)	(8.765.149)	(9.729.376)	(10.023.288)
Despesas com pessoal	(1.394.101)	(4.451.226)	(5.116.800)	(5.825.117)	(6.642.012)	(7.536.455)	(8.377.866)	(8.629.202)
% ROL	-65,8%	-70,9%	-61,6%	-55,9%	-52,3%	-49,8%	-49,8%	-49,8%
% Crescimento	0,0%	59,6%	15,0%	13,8%	14,0%	13,5%	11,2%	3,0%
Despesas com propaganda e publicidade	(31.679)	(102.960)	(113.256)	(124.582)	(137.040)	(150.744)	(165.818)	(170.793)
% ROL	-1,5%	-1,6%	-1,4%	-1,2%	-1,1%	-1,0%	-1,0%	-1,0%
% Crescimento	0,0%	62,5%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	3,0%
Viagem e representações	(9.186)	(52.800)	(58.080)	(63.888)	(70.277)	(77.304)	(85.035)	(87.586)
% ROL	-0,4%	-0,8%	-0,7%	-0,6%	-0,6%	-0,5%	-0,5%	-0,5%
% Crescimento	0,0%	187,4%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	3,0%
Ocupação	(27.958)	(67.640)	(69.854)	(72.153)	(74.541)	(77.023)	(79.588)	(82.238)
% ROL	-1,3%	-1,1%	-0,8%	-0,7%	-0,6%	-0,5%	-0,5%	-0,5%
% Crescimento	0,0%	21,0%	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%
Utilidades e serviços	(23.580)	(50.617)	(55.679)	(61.247)	(67.372)	(74.109)	(81.520)	(84.234)
% ROL	-1,1%	-0,8%	-0,7%	-0,6%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%
% Crescimento	0,0%	7,3%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	3,3%
Despesas gerais	(151.105)	(282.086)	(310.294)	(341.324)	(375.456)	(413.002)	(454.302)	(469.430)
% ROL	-7,1%	-4,5%	-3,7%	-3,3%	-3,0%	-2,7%	-2,7%	-2,7%
% Crescimento	0,0%	-6,7%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	3,3%
Despesas com software	(103.077)	(226.345)	(253.187)	(282.710)	(315.593)	(352.243)	(391.569)	(403.316)
% ROL	-4,9%	-3,6%	-3,0%	-2,7%	-2,5%	-2,3%	-2,3%	-2,3%
% Crescimento	0,0%	9,8%	11,9%	11,7%	11,6%	11,6%	11,2%	3,0%
PDD	(5.422)	(34.955)	(46.222)	(57.957)	(70.619)	(84.269)	(93.677)	(96.487)
% ROL	-0,3%	-0,6%	-0,6%	-0,6%	-0,6%	-0,6%	-0,6%	-0,6%
% Crescimento	0,0%	222,3%	32,2%	25,4%	21,8%	19,3%	11,2%	3,0%
EBITDA	89.836	450.450	1.775.856	3.021.618	4.312.902	5.690.227	6.339.877	6.528.043
Margem EBITDA	4,2%	7,2%	21,4%	29,0%	34,0%	37,6%	37,7%	37,6%

INTANGÍVEL R\$	Data-Base 30-jun-21	Jul - Dez 2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	
CAPEX TOTAL		8.738	13.398	13.495	5.777	7.704	9.052	9.854	9.531	
Intangível - Custo Original	58.251	58.251	58.251	58.251	58.251	58.251	58.251	58.251	58.251	
Valor Residual	16.233	10.408	-	-	-	-	-	-	-	
Depreciação do Intangível Original		5.825	10.408	-	-	-	-	-	-	
Depreciação dos Novos Investimentos		874	3.087	5.777	7.704	9.052	9.854	9.531	8.780	
DEPRECIÇÃO TOTAL	8.738	6.699	13.495	5.777	7.704	9.052	9.854	9.531	8.780	
				Depreciação CAPEX						
2021		874	1.748	1.748	1.748	1.748	874	-	-	
2022		-	1.340	2.680	2.680	2.680	2.680	1.340	-	
2023		-	-	1.349	2.699	2.699	2.699	2.699	1.349	
2024		-	-	-	578	1.155	1.155	1.155	1.155	
2025		-	-	-	-	770	1.541	1.541	1.541	
2026		-	-	-	-	-	905	1.810	1.810	
2027		-	-	-	-	-	-	985	1.971	
2028		-	-	-	-	-	-	-	953	

IMOBILIZADO R\$	Data-Base 30-jun-21	Jul - Dez 2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	
CAPEX TOTAL		35.254	76.749	83.541	97.728	90.478	59.919	73.230	85.014	
Imobilizado - Custo Original	398.334	398.334	398.334	398.334	398.334	398.334	398.334	398.334	398.334	
Valor Residual	172.625	145.394	90.932	36.470	-	-	-	-	-	
Depreciação do Imobilizado Original		27.231	54.462	54.462	36.470	-	-	-	-	
Depreciação dos Novos Investimentos		2.410	10.067	21.025	33.417	46.283	56.564	65.667	75.588	
DEPRECIÇÃO TOTAL	27.231	29.641	64.529	75.487	69.887	46.283	56.564	65.667	75.588	
				Depreciação CAPEX						
2021		2.410	4.820	4.820	4.820	4.820	4.820	4.820	3.923	
2022		-	5.247	10.493	10.493	10.493	10.493	10.493	10.493	
2023		-	-	5.711	11.422	11.422	11.422	11.422	11.422	
2024		-	-	-	6.681	13.362	13.362	13.362	13.362	
2025		-	-	-	-	6.185	12.371	12.371	12.371	
2026		-	-	-	-	-	4.096	8.192	8.192	
2027		-	-	-	-	-	-	5.006	10.012	
2028		-	-	-	-	-	-	-	5.812	

CAPITAL DE GIRO	Jan - jun 2021	Jul - Dez 2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
R\$									
CONTAS A RECEBER	431.579	456.514	680.163	903.919	1.136.131	1.386.746	1.656.627	1.841.733	1.896.935
Contas a Receber	410.075	430.388	637.608	843.118	1.057.165	1.288.134	1.537.118	1.708.731	1.759.993
Adiantamentos diversos	10.468	15.796	25.218	28.989	33.002	37.630	42.698	47.465	48.888
Impostos a recuperar	11.036	10.329	17.336	31.812	45.963	60.982	76.811	85.538	88.054
Despesas pagas antecipadamente	11.022	16.048	24.212	27.680	31.382	35.628	40.280	44.711	46.061
CONTAS A PAGAR	447.215	442.527	703.155	859.470	1.021.518	1.202.471	1.397.833	1.554.415	1.600.849
Fornecedores	40.614	44.237	63.528	71.146	80.548	91.270	102.988	114.329	117.781
Obrigações com Pessoal	367.131	352.176	562.232	646.300	735.767	838.948	951.925	1.058.203	1.089.949
Obrigações Tributárias	39.470	46.113	77.395	142.025	205.203	272.253	342.920	381.882	393.118
CAPITAL DE GIRO	(15.636)	13.987	(22.993)	44.449	114.613	184.275	258.793	287.318	296.087
VARIAÇÃO DE CAPITAL DE GIRO	(33.750)	29.623	(36.980)	67.442	70.164	69.662	74.518	28.525	8.769

DRE PROJETADO R\$	2019	2020	Jan - jun 2021	Jul - Dez 2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
<i>(% crescimento)</i>					48,8%	32,2%	25,4%	21,8%	19,3%	11,2%	3,0%
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	3.632.647	4.058.991	2.349.142	2.349.142	6.991.080	9.244.398	11.591.324	14.123.786	16.853.786	18.735.436	19.297.499
DEDUÇÕES (-)	(387.099)	(415.703)	(229.128)	(229.128)	(709.595)	(938.306)	(1.176.519)	(1.433.564)	(1.710.659)	(1.901.647)	(1.958.696)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	3.245.548	3.643.288	2.120.014	2.120.014	6.281.485	8.306.091	10.414.805	12.690.222	15.143.127	16.833.789	17.338.803
CUSTOS E DESPESAS (-)	(332.174)	(504.161)	(284.070)	(284.070)	(562.405)	(506.863)	(564.210)	(624.410)	(687.752)	(764.536)	(787.472)
LUCRO BRUTO (=)	2.913.374	3.139.127	1.835.944	1.835.944	5.719.081	7.799.228	9.850.595	12.065.811	14.455.376	16.069.253	16.551.331
DESPESAS OPERACIONAIS (-)	(2.700.335)	(3.180.398)	(1.754.101)	(1.746.108)	(5.268.630)	(6.023.372)	(6.828.977)	(7.752.909)	(8.765.149)	(9.729.376)	(10.023.288)
EBITDA (=)	213.039	(41.271)	81.843	89.836	450.450	1.775.856	3.021.618	4.312.902	5.690.227	6.339.877	6.528.043
<i>Margem EBITDA (EBITDA/ROL)</i>	7%	-1%	4%	4%	7%	21%	29%	34%	38%	38%	38%
DEPRECIÇÃO E AMORTIZAÇÃO (-)	(45.244)	(409.235)	(24.077)	(36.340)	(78.024)	(81.263)	(77.590)	(55.335)	(66.418)	(75.197)	(84.368)
EBIT (=)	167.795	(450.505)	57.766	53.496	372.426	1.694.592	2.944.028	4.257.567	5.623.809	6.264.680	6.443.675
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL (-)	(17.683)	-	(8.690)	(12.839)	(102.625)	(552.161)	(976.969)	(1.423.573)	(1.888.095)	(2.105.991)	(2.166.850)
<i>Alíquota efetiva de IR/CSLL</i>	-11%	0%	-15%	-24%	-28%	-33%	-33%	-33%	-34%	-34%	-34%
NOPAT (=)	150.112	(450.505)	49.076	40.657	269.801	1.142.431	1.967.058	2.833.995	3.735.714	4.158.689	4.276.826
<i>Margem líquida (LL/ROL)</i>	5%	-12%	2%	2%	4%	14%	19%	22%	25%	25%	25%
FLUXO DE CAIXA LIVRE R\$				Jul - Dez 2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
ENTRADAS				76.997	347.825	1.223.694	2.044.649	2.889.329	3.802.132	4.233.886	4.361.193
LUCRO LÍQUIDO (+)				40.657	269.801	1.142.431	1.967.058	2.833.995	3.735.714	4.158.689	4.276.826
DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÃO (+)				36.340	78.024	81.263	77.590	55.335	66.418	75.197	84.368
SAÍDAS				(43.992)	(90.147)	(97.036)	(103.504)	(98.181)	(68.971)	(83.084)	(94.545)
INVESTIMENTOS IMOBILIZADO E INTANGÍVEIS (-)				(43.992)	(90.147)	(97.036)	(103.504)	(98.181)	(68.971)	(83.084)	(94.545)
SALDO SIMPLES				33.005	257.679	1.126.658	1.941.145	2.791.148	3.733.161	4.150.803	4.266.649
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO (+/-)				(29.623)	36.980	(67.442)	(70.164)	(69.662)	(74.518)	(28.525)	(8.769)
SALDO DO PERÍODO				3.382	294.659	1.059.216	1.870.980	2.721.486	3.658.642	4.122.278	4.257.879
Período de Desconto				0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	6,50	7,50
Mid-Year Convention				0,25	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00	7,00
Fator de Desconto - Taxa 19,90%				1,05	1,20	1,44	1,72	2,07	2,48	2,97	3,56
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO				3.232	245.751	736.780	1.085.423	1.316.778	1.476.396	1.387.384	1.195.169
Saldo a ser Perpetuado				1.195.169							
Taxa de Perpetuidade				3,00%							
Valor da Perpetuidade				7.283.663							
VALOR OPERACIONAL DO NEGÓCIO				14.730.576							

ESTRUTURA DE CAPITAL	
CAPITAL PRÓPRIO	94%
CAPITAL DE TERCEIROS	6%
INFLAÇÃO AMERICANA PROJETADA	2,0%
INFLAÇÃO BRASILEIRA PROJETADA	3,0%
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)	2,00% (ii)
BETA d	1,03 (iii)
BETA r	1,09 (iii)
PRÊMIO DE MERCADO (Rm - Rf)	6,0% (iv)
PRÊMIO DE TAMANHO (Rs)	8,4% (v)
RISCO PAÍS	2,8% (vi)
RISCO ADICIONAL	
Re Nominal em US\$ (=)	19,8%
Re Nominal em R\$ (=)	20,9%
CUSTO DO CAPITAL DE TERCEIROS	
Rd Nominal em R\$ (=)	3,8% (vii)
Rd Nominal com benefício fiscal (=)	3,8%
CUSTO PONDERADO DE CAPITAL	
CAPITAL PRÓPRIO	20,9%
CAPITAL DE TERCEIROS	3,8%
WACC (=)	19,9%

$$Re = Rf + (Rm - Rf) \times \beta r + Rs + Risco País + Risco Específico$$

Em que:

Re = Retorno do Capital Próprio

Rf = Taxa Livre de Risco

Rm = Retorno Esperado de Mercado

Br = Beta Alavancado

Rs = Prêmio de Tamanho

$$WACC = Re \times E + Rd \times D$$

Em que:

WACC = Custo Médio Ponderado de Capital

E = Participação de Capital Próprio

D = Participação de Capital de Terceiros

Onde:

(i) Estimativa de inflação americana e brasileira.

(ii) Representa o retorno requerido por um investidor ao aplicar seus recursos em um título livre de risco de crédito, aqui considerado como a taxa dos títulos do governo americano (T-Bonds de 20 anos).

(iii) É uma medida do risco do setor da companhia avaliada em relação à média do Mercado Para fins de cálculo, foram utilizados os betas para o setor de "Software (System & Application)" retirado das pesquisas realizadas pelo professor Aswath Damodaran da NYU de janeiro de 2021.

(iv) Excesso de retorno, em relação a taxa livre de risco, que um investidor exigiria para estar exposto ao mercado de ações. Foram utilizados dados da série histórica presente no livro: Duff & Phelps. 2018 Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital.

(v) Retorno adicional verificado para investimentos em empresas menores em relação aos seus pares maiores, assim, assume-se que um investidor exigiria esse tipo de compensação pelo risco incorrido. Para mensuração foi utilizada a fonte: Duff & Phelps. 2018 Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital.

(vi) Retorno adicional que um investidor exigiria para aplicar seus recursos em títulos do governo brasileiro, que não são considerados livres de risco. Nossa análise utilizou o índice Emerging Markets Bond Index Plus (EMBI+).

(vii) Custo do endividamento da Companhia.

ANEXO II

GLOSSÁRIO

Apresentamos, em ordem alfabética, os termos técnicos, expressões em língua estrangeira, além de siglas e indicadores em geral que possam ter sido utilizados neste trabalho:

Termo	Descrição
ANEEL	Agência Nacional de Energia Elétrica
BACEN	Banco Central do Brasil
Benchmark	Padrão de excelência do mercado
Beta	Coeficiente que quantifica o risco não diversificável a qual um ativo está sujeito, é um indicador de correlação entre o setor analisado e o mercado como um todo.
Bloomberg	Serviço especializado de informações financeiras
BM&FBOVESPA	Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros
BNDES	Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social
Book Value	Valor Contábil de uma Ação
CAGR	Taxa Composta de Crescimento Anual (<i>Compound Annual Growth Rate</i>)
CAPEX	Termo em inglês para gastos com aquisição de bens de capital (<i>Capital Expenditure</i>)
CAPM	Sigla em inglês para modelo de precificação de ativos financeiros
CDI	Taxa média praticada pelas instituições financeiras nas operações com Certificados de Depósitos Interfinanceiros
CNPJ	Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica
COFINS	Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social
<i>Cross-selling</i>	Venda Cruzada
CSLL	Contribuição Social sobre o Lucro Líquido
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DRE	Demonstração do Resultado do Exercício
<i>Due dilligence</i>	Termo em inglês que designa um procedimento de análise através do qual um comprador procura se certificar da veracidade e segurança das informações obtidas durante a fase de negociação
<i>Earn outs</i>	Forma de pagamento baseado em performance
EBITDA	Sigla em inglês para lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização (<i>Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, Depreciation and Amortization</i>)
EMBI+	Índice utilizado como medida de risco país (<i>Emerging Markets Bond Index</i>)

GLOSSÁRIO

Termo	Descrição
EV	Sigla em inglês para Valor da Empresa (<i>Enterprise Value</i>)
FCD	Fluxo de Caixa Descontado
<i>Funding</i>	Termo usado para a captação de recursos por instituições financeiras
GAAP	Princípios Contábeis Geralmente Aceitos (<i>Generally Accepted Accounting Principles</i>)
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
ICMS	Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços
IGP-M	Índice Geral de Preços do Mercado
IPCA	Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo
IPI	Imposto sobre Produto Industrializados
IPO	Sigla em inglês para Oferta Pública Inicial de Ações (<i>Initial Public Offering</i>)
IPTU	Imposto Predial e Territorial Urbano
IRPJ	Imposto de Renda Pessoa Jurídica
ISS	Imposto sobre Serviços
ITR	Informações Trimestrais
<i>Joint Venture</i>	Expressão em inglês para união de sociedades com o objetivo de realizar uma atividade econômica comum
Kd	Custo da Dívida
Ke	Custo do Capital Próprio
LALUR	Livro de Apuração do Lucro Real
<i>Leasing</i>	Arrendamento Mercantil
<i>Market Cap</i>	Valor total das ações/quotas da empresa
<i>Market Premium</i>	Prêmio de risco de mercado, representa o quanto o mercado paga além do retorno obtido em títulos livre de risco
<i>Market Share</i>	Participação de Mercado
NA	Não aplicável
ON	Ação Ordinária
OPA	Oferta Pública de Aquisição de Ações
P&D	Pesquisa e Desenvolvimento
PDD	Provisão para Devedores Duvidosos
Perpetuidade	Valor presente dos fluxos de caixa gerados após o último ano de projeção

GLOSSÁRIO

Termo	Descrição
PF	Pessoa Física
PIB	Produto Interno Bruto
PIS	Programa de Integração Social
PJ	Pessoa Jurídica
PL	Patrimônio Líquido
<i>Player</i>	Participante de mercado
PME	Pequenas e Médias Empresas
PN	Ação Preferencial
Risco País	Risco de um país não honrar sua dívida soberana
<i>Risk Free Rate</i>	Taxa livre de risco
ROE	Retorno sobre o Patrimônio Líquido (<i>Return on Equity</i>)
Securitização	Transformação de Direitos Creditórios ou Recebíveis em Títulos Negociáveis
SELIC	Taxa de juros fixada pelo Comitê de Política Monetária (COPOM) do BACEN
<i>Size premium</i>	Prêmio por tamanho, representa o quanto historicamente as companhias com menor valor de mercado tem rendido acima do previsto pelo modelo CAPM
<i>Spread Bancário</i>	Diferença entre taxa de juros de aplicação e de captação de recursos
<i>Stand-alone</i> (valor)	Valor calculado com base nas projeções sem sinergias decorrentes da transação analisada
Crescimento na Perpetuidade ("g")	Taxa a qual se espera que os fluxos de caixa cresçam no período da perpetuidade
T-Bond	Títulos emitidos pelo governo norte-americano (<i>Treasury Bonds</i>)
<i>Ticker</i>	Código de Negociação de um Ativo na Bolsa de Valores
USD	Dólares americanos
WACC	Sigla em inglês para Custo Médio Ponderado de Capital (<i>Weighted Average Cost Of Capital</i>)