



LAUDO DE AVALIAÇÃO AP-00324/21-02a
FADEL HOLDING S.A.; JSL S.A.

LAUDO DE AVALIAÇÃO:	AP-00324/21-02a	DATA-BASE:	31 de março de 2021
---------------------	-----------------	------------	---------------------

SOLICITANTE: JSL S.A., doravante denominada JSL.

Sociedade anônima aberta, com sede à Avenida Saraiva, nº 400, Brás Cubas, Cidade de Mogi das Cruzes, Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ sob o nº 52.548.435/0027-08.

OBJETOS: FADEL HOLDING S.A., doravante denominada FADEL.

Sociedade anônima fechada, com sede à Avenida Virgílio de Montezzo Filho, nº 1.934, Sala 01, Nova Tatuí, Cidade de Tatuí, Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ sob o nº 29.057.237/0001-90.

JSL S.A., doravante denominada JSL.

Sociedade anônima aberta, com sede à Avenida Saraiva, nº 400, Brás Cubas, Cidade de Mogi das Cruzes, Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ sob o nº 52.548.435/0027-08.

FADEL e JSL, doravante denominadas, conjuntamente, **COMPANHIAS**.

OBJETIVO: Definir o valor justo das ações das **COMPANHIAS** por meio da metodologia de fluxo de caixa descontado, a fim de estabelecer a relação de troca entre as empresas, em atendimento ao artigo 264 da Lei nº 6.404/1976 e de acordo com a ICVM 565, artigo 8º.

SUMÁRIO EXECUTIVO

A APSIS CONSULTORIA EMPRESARIAL LTDA., doravante denominada APSIS, foi nomeada pela JSL para definir o valor justo das ações das COMPANHIAS por meio da metodologia de fluxo de caixa descontado, a fim de estabelecer a relação de troca entre as empresas, em atendimento ao artigo 264 da Lei nº 6.404/1976 (Lei das S.A.).

O artigo 264 da Lei das S.A. exige que, para fins de cálculo da relação de troca das ações, sejam “avaliados os dois patrimônios segundo os mesmos critérios e na mesma data, a preços de mercado”.

Os procedimentos técnicos empregados no presente Laudo estão de acordo com os critérios estabelecidos pelas normas de avaliação. Os cálculos avaliatórios para estimativa dos valores dos ativos foram elaborados com base na abordagem da renda, por meio da metodologia do fluxo de caixa descontado, com base em disposto na ICVM 565 artigo 8º.

RELAÇÃO DE TROCA

O valor justo da JSL, na data-base, foi estimado em R\$ 2.592.088.028. Considerando que a companhia contava com um total de 279.991.078 ações na data-base, o valor de cada uma de suas ações foi estimado em R\$ 9,26.

O valor justo da FADEL, na data-base, foi estimado em R\$ 239.101.608. Considerando o percentual de compra pela JSL de 25% da FADEL, o valor de cada ação da FADEL foi estimado em R\$ 6,41.

Com base nos valores por ação descritos, estima-se a seguinte relação de troca para as COMPANHIAS (calculada com base no valor justo de cada empresa):

JSL	
Valor justo (R\$)	2.592.088.028
Quantidade de ações (#)	279.991.078
VALOR POR AÇÃO (R\$)	9,26

FADEL	
Valor justo (R\$)	239.101.608
Quantidade de ações (#)	37.279.080
VALOR POR AÇÃO (R\$)	6,41

RELAÇÃO DE TROCA FADEL x JSL	
0,69281 ações da JSL para cada ação da FADEL	

RESUMO DOS RESULTADOS

As tabelas a seguir apresentam uma visão geral dos valores justos das COMPANHIAS na data-base.

Taxa de retorno esperado	9,7%	10,0%	10,4%
Taxa de crescimento na perpetuidade	3,3%	3,3%	3,3%
VALOR ECONÔMICO DE JSL (R\$ mil)			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	1.273.802	1.258.426	1.243.321
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	3.570.120	3.318.578	3.093.240
VALOR OPERACIONAL DE JSL	4.843.922	4.577.004	4.336.561
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	(1.575.200)	(1.575.200)	(1.575.200)
ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	(409.716)	(409.716)	(409.716)
VALOR ECONÔMICO DE JSL (R\$ mil)	2.859.006	2.592.088	2.351.645
PERCENTUAL DE PARTICIPAÇÃO		100,00%	
EQUIVALÊNCIA PATRIMONIAL	2.859.006	2.592.088	2.351.645
QUANTIDADES DE AÇÕES		279.991.078	
VALOR ECONÔMICO POR AÇÃO (R\$)	10,21	9,26	8,40

Taxa de retorno esperado	14,9%	15,2%	15,6%
Taxa de crescimento na perpetuidade	3,3%	3,3%	3,3%
VALOR ECONÔMICO DE FADEL (R\$ mil)			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	184.909	182.725	180.577
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	202.830	193.185	184.166
VALOR OPERACIONAL DE FADEL	387.739	375.909	364.743
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	(95.800)	(95.800)	(95.800)
ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	(41.007)	(41.007)	(41.007)
VALOR ECONÔMICO DE FADEL	250.931	239.102	227.935
PERCENTUAL DE PARTICIPAÇÃO		25,00%	
EQUIVALÊNCIA PATRIMONIAL	62.733	59.775	56.984
QUANTIDADES DE AÇÕES		9.319.770	
VALOR ECONÔMICO POR AÇÃO (R\$)		6,41	

ÍNDICE

1. INTRODUÇÃO	6
2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS	7
3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE	8
4. CARACTERIZAÇÃO DAS COMPANHIAS	9
5. METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO	10
6. ANÁLISE DE SETOR	12
7. MODELAGEM ECONÔMICO-FINANCEIRA	14
8. RESULTADOS ENCONTRADOS	16
9. CONCLUSÃO	19
10. RELAÇÃO DE ANEXOS	20

1. INTRODUÇÃO

A APSIS, com sede à Rua do Passeio, nº 62, 6º Andar, Centro, Cidade e Estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ sob o nº 27.281.922/0001-70, foi nomeada por JSL para a determinação do valor justo das ações das COMPANHIAS por meio da metodologia de fluxo de caixa descontado, a fim de estabelecer a relação de troca entre as empresas, em atendimento ao artigo 264 da Lei das S.A.

Na elaboração deste trabalho, foram utilizados dados e informações fornecidos por terceiros, na forma de documentos e entrevistas verbais concedidos pelo cliente. As estimativas utilizadas nesse processo estão baseadas em documentos e informações, os quais incluem, entre outros, os seguintes:

- Projeções plurianuais detalhadas de JSL.
- Demonstração financeira do 1º trimestre de 2021 de JSL.
- Projeções plurianuais detalhadas de FADEL.
- Balanços e DREs históricos da operação de FADEL.

Os profissionais que participaram da realização deste trabalho estão listados a seguir.

- CAMILLA PURANCY NUNES MENDES
Projetos
- DANIEL FREITAS DE ARAÚJO
Projetos
- LEONARDO REBELLO DE MENDOZA
Projetos
- LUIZ PAULO CESAR SILVEIRA
Vice-Presidente
Engenheiro Mecânico e Contador (CREA/RJ 1989100165 e CRC/RJ-118263/P-0)

2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS

As informações a seguir são importantes e devem ser cuidadosamente lidas.

O Relatório, objeto do trabalho enumerado, calculado e particularizado, obedece criteriosamente aos princípios fundamentais descritos a seguir:

- Os consultores não têm interesse, direto ou indireto, nas companhias envolvidas ou na operação, bem como não há qualquer outra circunstância relevante que possa caracterizar conflito de interesses.
- Os honorários profissionais da APSIS não estão, de forma alguma, sujeitos às conclusões deste Relatório.
- No melhor conhecimento e crédito dos consultores, as análises, opiniões e conclusões expressas no presente Relatório são baseadas em dados, diligências, pesquisas e levantamentos verdadeiros e corretos.
- Assumem-se como corretas as informações recebidas de terceiros, sendo que suas fontes estão contidas e citadas no referido Relatório.
- Para efeito de projeção, partimos do pressuposto da inexistência de ônus ou gravames de qualquer natureza, judicial ou extrajudicial, atingindo as empresas em questão, que não os listados no presente Relatório.
- O Relatório apresenta todas as condições limitativas impostas pelas metodologias adotadas, quando houver, que possam afetar as análises, opiniões e conclusões contidas nele.
- O Relatório foi elaborado pela APSIS, e ninguém, a não ser os seus próprios consultores, preparou as análises e correspondentes conclusões.
- A APSIS assume total responsabilidade sobre a matéria de Avaliações, incluindo as implícitas, para o exercício de suas honrosas funções, precipuamente estabelecidas em leis, códigos ou regulamentos próprios.
- O presente Relatório atende a especificações e critérios estabelecidos pelos *Uniform Standards of Professional Appraisal Practice (USPAP)* e *International Valuation Standards (IVS)*.
- O controlador e os administradores das companhias envolvidas não direcionaram, limitaram, dificultaram ou praticaram quaisquer atos que tenham ou possam ter comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das conclusões contidas neste trabalho.
- O processo interno de elaboração e aprovação do Laudo envolveu as seguintes etapas principais: (i) análise da documentação fornecida pela administração; (ii) análise do mercado em que a companhia está inserida e de empresas comparáveis; (iii) discussão e elaboração da projeção financeira, definição da taxa de desconto e conclusão da avaliação; (iv) envio do Laudo para revisão interna independente; (v) implementação de eventuais melhorias e alterações sugeridas; e (vi) emissão de Relatório final.

3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE

- Para a elaboração deste Relatório, a APSIS utilizou informações e dados de históricos auditados por terceiros ou não auditados, fornecidos por escrito pela administração da empresa ou obtidos das fontes mencionadas. Sendo assim, a APSIS assumiu como verdadeiros e coerentes os dados e informações obtidos para este Relatório e não tem qualquer responsabilidade com relação à sua veracidade.
- O escopo deste trabalho não incluiu auditoria das demonstrações financeiras ou revisão dos trabalhos realizados por seus auditores. Sendo assim, a APSIS não está expressando opinião sobre as demonstrações financeiras da Solicitante.
- Não nos responsabilizamos por perdas ocasionais à Solicitante e às suas controladas, aos seus sócios, diretores, credores ou a outras partes como consequência da utilização dos dados e informações fornecidos pela empresa e constantes neste Relatório.
- Nosso trabalho destina-se unicamente à Solicitante e aos seus sócios para fins de informação interna, não se aplicando para quaisquer outras finalidades (fiscais, societárias e outras). Este Laudo não deverá ser publicado, circulado, reproduzido, divulgado ou atualizado para outra finalidade diversa da informação interna, exceto se aprovado prévia e expressamente, por escrito, por representante legal da APSIS.
- As análises e as conclusões contidas neste Relatório baseiam-se em diversas premissas, realizadas na presente data, de projeções operacionais futuras, tais como preços, volumes, participações de mercado, receitas, impostos, investimentos, margens operacionais, etc. Assim, os resultados operacionais futuros da empresa podem vir a ser diferentes de qualquer previsão ou estimativa contida neste Relatório, especialmente caso venha a ter conhecimento posterior de informações não disponíveis na ocasião da emissão do Laudo.
- Esta avaliação não reflete eventos e seus impactos ocorridos após a data de emissão deste Laudo.
- A APSIS não se responsabiliza por perdas diretas ou indiretas nem por lucros cessantes eventualmente decorrentes do uso indevido deste Laudo.
- Destacamos que a compreensão da conclusão deste Relatório ocorrerá mediante a sua leitura integral e de seus anexos, não devendo, portanto, serem extraídas conclusões de sua leitura parcial, que podem ser incorretas ou equivocadas.

4. CARACTERIZAÇÃO DAS COMPANHIAS

JSL



A JSL é uma empresa brasileira de logística, de transporte rodoviário de cargas e fretamento. Sua sede está localizada no município de Mogi das Cruzes, no estado de São Paulo, e pertence à *holding* Simpar.

A companhia atua em diversos ramos, como transportes de cargas gerais, logística e cadeia de suprimentos, armazenagem, distribuição e fretamento. Atualmente, é a maior empresa de transporte rodoviário do Brasil e conta com várias filiais espalhadas pelo país.

Seu principal investimento é direcionado para o aumento de sua frota a fim de suprir a necessidade do mercado. A JSL é a maior transportadora de cargas do país, com 230 filiais no Brasil, na Argentina, no Uruguai, no Paraguai e no Chile, contando com mais de 20.000 colaboradores, mais de 12.800 ativos e 19 centros de distribuição.

FADEL



A FADEL é a controladora do Grupo Fadel, fundado na Região Nordeste em 2001. A *holding* atua nos setores de bebida, alimentos e bens de consumo. Iniciou suas atividades no comércio eletrônico com uma frota de mais de 1.600 ativos operacionais próprios, entre caminhões, cavalos mecânicos, carretas e veículos comerciais leves. Atualmente, tem 25 filiais no território brasileiro e quatro unidades no Paraguai, além de contar com mais de 3.200 funcionários.

Entre as diversas atividades da cadeia logística realizada pelo Grupo Fadel, destacam-se:

- Transferência de produtos entre fábricas e centros de distribuição.
- Operações casadas envolvendo mais de um cliente na transferência de produtos.
- Movimentação interna de mercadorias que envolve o carregamento e o descarregamento de caminhões.
- Montagem de cargas e distribuição urbana, fazendo com que os produtos dos clientes cheguem ao consumidor final.

Todo o serviço é estruturado em processos previamente analisados e concebidos de forma a racionalizar a operação. Por isso, eles passam por monitoramento e controle sistemáticos.

Inicialmente, a JSL adquiriu 75% das ações de emissão de FADEL pelo preço de R\$ 159,4 milhões – sendo metade paga à vista e, a outra metade, em seis meses. Tal valor poderá ser aumentado em R\$ 13,7 milhões se a FADEL atingir as metas de 2020.

5. METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO

ABORDAGEM DA RENDA: FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

Essa metodologia define o valor da empresa como o resultado do fluxo de caixa líquido projetado descontado a valor presente. Esse fluxo é composto pelo lucro líquido após impostos, acrescidos dos itens não caixa (amortizações e depreciações) e deduzidos de investimentos em ativos operacionais (capital de giro, plantas, capacidade instalada etc.).

O período projetivo do fluxo de caixa líquido é determinado levando-se em consideração o tempo que a empresa levará para apresentar uma atividade operacional estável, ou seja, sem variações operacionais julgadas relevantes. O fluxo de caixa é, então, trazido a valor presente, utilizando-se uma taxa de desconto que irá refletir o risco associado ao mercado, à empresa, ao país, ao tamanho, ao custo de captação e à estrutura de capital.

FLUXO DE CAIXA LÍQUIDO PARA A FIRMA (FCFF)

Para o cálculo do fluxo de caixa líquido, utilizamos como medida de renda o Capital Investido, conforme o quadro ao lado, baseado nas teorias e práticas econômicas mais comumente aceitas no mercado de avaliação.

FLUXO DE CAIXA LÍQUIDO DO CAPITAL INVESTIDO

Lucro antes de itens não caixa, juros e impostos (EBITDA)

- (-) Itens não caixa (depreciação e amortização)
- (=) Lucro líquido antes dos impostos (EBIT)
- (-) Imposto de Renda e Contribuição Social (IR/CSSL)
- (=) Lucro líquido depois dos impostos
- (+) Itens não caixa (depreciação e amortização)
- (=) Saldo Simples
- (-) Investimentos de capital (CAPEX)
- (+) Outras entradas
- (-) Outras saídas
- (-) Variação do capital de giro
- (=) Saldo do Período

VALOR RESIDUAL

Após o término do período projetivo, é considerada a perpetuidade, que contempla todos os fluxos a serem gerados após o último ano da projeção e seus respectivos crescimentos. Geralmente, o valor residual da empresa (perpetuidade) é estimado pelo uso do modelo de crescimento constante. Esse modelo assume que, após o fim do período projetivo, o lucro líquido terá um crescimento perpétuo constante. Então, o modelo calcula o valor da perpetuidade no último ano do período projetivo, com base no modelo de progressão geométrica, o descontando, em seguida, a valor presente para o primeiro ano de projeção.

TAXA DE DESCONTO - WACC

A taxa de desconto a ser utilizada para o cálculo do valor presente dos rendimentos determinados no fluxo de caixa projetado representa a rentabilidade mínima exigida pelos investidores. Deve-se considerar que uma parte da empresa será financiada por capital próprio – exigindo uma rentabilidade maior em relação à obtida em uma aplicação de risco padrão – e outra parte será financiada por capital de terceiros.

Essa taxa é calculada pela metodologia *Weighted Average Cost of Capital* (WACC), na qual o custo de capital é determinado pela média ponderada do valor econômico dos componentes da estrutura de capital (próprio e de terceiros), descrito nos quadros a seguir.

Normalmente, as taxas livres de risco são baseadas nas taxas de bônus do Tesouro Americano. Para o custo do capital próprio, utilizam-se os títulos com prazo de vinte anos, por ser um período que reflete mais proximamente o conceito de continuidade de uma empresa.

Custo do capital próprio	$Re = Rf + \text{beta} \cdot (Rm - Rf) + Rp + Rs$
Rf	Taxa livre de risco: baseia-se na taxa de juros anual do Tesouro Americano para títulos de vinte anos, considerando a inflação americana de longo prazo.
Rm	Risco de mercado: mede a valorização de uma carteira totalmente diversificada de ações para um período de vinte anos.
Rp	Risco-país: representa o risco de investimento em um ativo no país em questão, em comparação a um investimento similar em um país considerado seguro.
Rs	Prêmio de risco pelo tamanho: mede o quanto o tamanho da empresa a torna mais arriscada.
beta	Ajusta o risco de mercado para o risco de um setor específico.
beta alavancado	Ajusta o beta do setor para o risco da empresa.

Custo do capital de terceiros	$Rd = \text{Custo de Captação Ponderado da Companhia}$
Taxa de desconto	$WACC = (Re \times We) + Rd (1 - t) \times Wd$
Re =	Custo do capital próprio.
Rd =	Custo do capital de terceiros.
We =	Percentual do capital próprio na estrutura de capital.
Wd =	Percentual do capital de terceiros na estrutura de capital.
T =	Taxa efetiva de Imposto de Renda e Contribuição Social da cia.

VALOR DA EMPRESA

O fluxo de caixa livre para a firma (FCFF) é projetado considerando a operação global da empresa, disponível para todos os financiadores de capital, acionistas e demais investidores, não sendo, entretanto, considerado neste os impactos do endividamento da companhia. Dessa forma, para a determinação do valor dos acionistas, são necessárias a dedução do endividamento geral com terceiros e a soma do caixa disponível.

De posse desse resultado, é necessária a inclusão dos ativos e passivos não operacionais, ou seja, aqueles que não estão consolidados nas atividades de operação da empresa, sendo acrescidos ao valor econômico encontrado.

6. ANÁLISE DE SETOR

Segundo dados do “Formulário de Referência JSL 2020”, a área de logística passa por um movimento de consolidação e formalização que deverá impulsionar o crescimento de empresas mais sólidas e bem administradas. Trata-se de um mercado estimado em, aproximadamente, R\$ 850 bilhões – ou 12% do produto interno bruto (PIB) brasileiro –, dos quais R\$ 521 bilhões pertencem ao segmento de logística terceirizada.

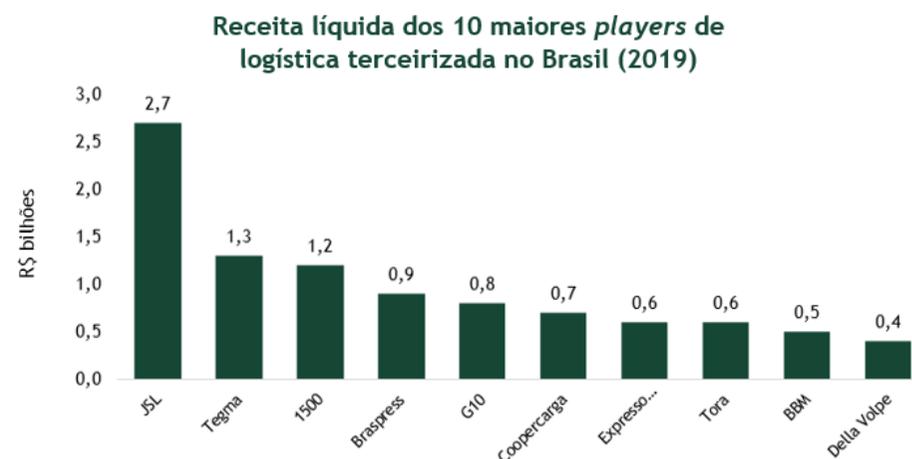
Um estudo realizado pela Associação Brasileira de Operadores Logísticos (ABOL) identificou que, atualmente, existem 275 operadores logísticos no Brasil. Estima-se que esses *players* faturem, anualmente, R\$ 100,8 bilhões. Além disso, é previsto um faturamento médio de R\$ 366 milhões por companhia, pela geração de mais de 1,5 milhão de empregos diretos e indiretos no país e pela arrecadação de R\$ 26,2 bilhões em tributos e encargos trabalhistas.

Tais valores refletem um crescimento superior a 20% em relação à última pesquisa feita pela mesma entidade (2018). Nesse cenário, as associadas da ABOL representam 19,4% da receita operacional do setor, com faturamento médio acima de 64%, empregando quase 8% do contingente de trabalhadores do ramo logístico.

Os dez maiores *players* nacionais, em conjunto, correspondem a 1,9% do mercado. Para fins de comparação, os dez maiores nos Estados Unidos da América e na Europa equivalem a 34,4% e 32,0%, respectivamente. Isso corrobora a tendência de maior consolidação das atividades logísticas no

fragmentado mercado brasileiro, de acordo com a publicação *Transportation Intelligence 2019*.

Consoante ao “Formulário de Referência JSL 2020”, o setor de logística é bastante pulverizado no Brasil, com 699 mil *players* entre empresas e caminhoneiros autônomos, dos mais diferentes portes e segmentos de atuação – muitas vezes, de origem familiar. Essa multiplicidade de perfis constitui os transportadores e operadores logísticos internacionais e nacionais.



Fonte: Formulário de Referência JSL 2020 (apud Revista Transporte Moderno).

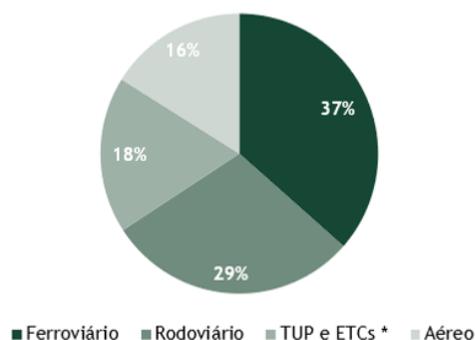
A matriz de transportes no Brasil se desenvolveu com a predominância do modal rodoviário. Conforme o “Panorama ILOS - Custos Logísticos no Brasil de 2018”, elaborado pelo Instituto de Logística (ILOS), do total de cargas transportadas no país, 60% são movimentadas por veículos que trafegam nos mais de 1,7 milhão de quilômetros de rodovias. A mesma fonte indica que as

ferrovias, muito usadas para o carregamento de *commodities* (como o minério de ferro), respondem por 23,3% dos deslocamentos de mercadorias em território nacional, sendo seguidas pelos modais aquaviário, dutoviário e aéreo. Estimativas do ILOS de 2018 apontam que, entre os custos logísticos incorridos às empresas atuantes no mercado brasileiro, 65% são gastos com transportes; 25%, com estoques; e 10%, com armazenagem.

A frota de caminhões e utilitários apresenta uma taxa média de crescimento anual bastante robusta: 6,7%. Isso se deve ao forte aumento do número de utilitários, que subiu 7,8% ao ano, segundo o Departamento Nacional de Trânsito (Denatran).

O “Boletim de Logística” e o “Custo Brasil e seus Impactos na Cadeia Produtiva”, da Empresa de Planejamento e Logística (EPL), revelaram que, em 2019, o segmento privado foi responsável por, aproximadamente, 55% dos investimentos em infraestrutura de transportes. Esse percentual equivale a uma cifra de pouco mais de R\$ 10 bilhões.

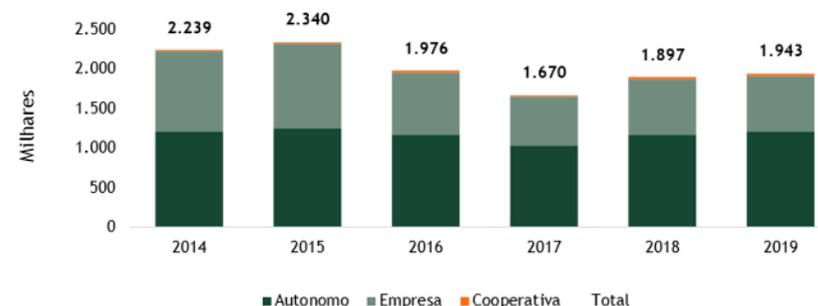
Distribuição dos investimentos privados por setor de transportes



* TUP = Terminal de Uso Privado; ETCs = Estações de Transbordo de Carga.

De acordo com a Agência Nacional de Transportes Terrestres (ANTT), a frota de caminhões de autônomos e empresas cooperativas, no período de 2010 a 2019, sofreu uma queda de 8,7%, o que significa uma taxa média de 1% anualmente. Embora as taxas de crescimento tenham sido positivas na maior parte dos anos, não foram suficientes para fazer frente aos impactos de 2011, 2016 e 2017, como mostra o gráfico abaixo.

Número de veículos registrados no RNTRC*



* RNTRC = Registro Nacional dos Transportes Rodoviários de Cargas.

7. MODELAGEM ECONÔMICO-FINANCEIRA

PREMISSAS PARA PROJEÇÃO FINANCEIRA - JSL

Conforme descrito anteriormente, no presente Relatório, utilizamos a metodologia do fluxo de caixa descontado para a determinação do valor econômico das COMPANHIAS.

A modelagem econômico-financeira foi conduzida de forma a demonstrar a sua capacidade de geração de caixa estimada no período considerado, tendo sido utilizadas, basicamente, as informações já citadas anteriormente.

As projeções foram realizadas para o período julgado necessário, sob plenas condições operacionais e administrativas, com as seguintes premissas:

- O fluxo de caixa livre foi projetado analiticamente para um período de 06 (seis) anos e 09 (nove) meses para a JSL, de abril de 2021 a dezembro de 2026, e foi considerada a perpetuidade após os últimos períodos projetados com crescimento nominal de 3,25%.
- Para o período anual, foi considerado o ano fiscal de 01 de janeiro até 31 de dezembro.
- Para o cálculo do valor presente, foi considerada a convenção de meio ano (*mid-year convention*), ou seja, considera-se que os fluxos de caixa são gerados linearmente ao longo do ano e que, portanto, a metade do ano (*mid-year point*) é aquele que melhor representa o ponto médio de geração de caixa das COMPANHIAS.

- O fluxo foi projetado em moeda corrente, e o valor presente foi calculado com taxa de desconto nominal (considerando a inflação).
- A não ser quando indicado, os valores foram expressos em milhares de reais.
- Para a realização da previsão dos resultados nos exercícios futuros das COMPANHIAS, utilizou-se o balanço patrimonial consolidado em 31 de março de 2021 como balanço de partida.

Nos anexos deste Laudo, apresentamos detalhadamente a modelagem econômico-financeira, cujas projeções operacionais foram baseadas no desempenho histórico e nas projeções gerenciais das empresas.

PREMISSAS PARA PROJEÇÃO FINANCEIRA - FADEL

Conforme descrito anteriormente, no presente Relatório, utilizamos a metodologia do fluxo de caixa descontado para a determinação do valor econômico das COMPANHIAS.

A modelagem econômico-financeira foi conduzida de forma a demonstrar a sua capacidade de geração de caixa estimada no período considerado, tendo sido utilizadas, basicamente, as informações já citadas anteriormente.

As projeções foram realizadas para o período julgado necessário, sob plenas condições operacionais e administrativas, com as seguintes premissas:

- O fluxo de caixa livre foi projetado analiticamente para um período de 06 (seis) anos e 09 (nove) meses para a FADEL, de abril de 2021 a dezembro de 2026, e foi considerada a perpetuidade após os últimos períodos projetados com crescimento nominal de 3,25%.
- Para o período anual, foi considerado o ano fiscal de 01 de janeiro até 31 de dezembro.
- Para o cálculo do valor presente, foi considerada a convenção de meio ano (*mid-year convention*), ou seja, considera-se que os fluxos de caixa são gerados linearmente ao longo do ano e que, portanto, a metade do ano (*mid-year point*) é aquele que melhor representa o ponto médio de geração de caixa das COMPANHIAS.

- O fluxo foi projetado em moeda corrente, e o valor presente foi calculado com taxa de desconto nominal (considerando a inflação).
- A não ser quando indicado, os valores foram expressos em milhares de reais.
- Para a realização da previsão dos resultados nos exercícios futuros das COMPANHIAS, utilizou-se o balanço patrimonial consolidado em 31 de março de 2021 como balanço de partida.

Nos anexos deste Laudo, apresentamos detalhadamente a modelagem econômico-financeira, cujas projeções operacionais foram baseadas no desempenho histórico e nas projeções gerenciais das empresas.

8. RESULTADOS ENCONTRADOS

No presente Laudo, foi adotada a abordagem da renda para a avaliação das COMPANHIAS, em atendimento ao artigo 264 da Lei nº 6.404/76 e de acordo com a ICVM 565 artigo 8º. Assim, as COMPANHIAS foram avaliadas com base na metodologia de fluxo de caixa descontado, de forma a refletirmos o valor de mercado, de acordo com os critérios detalhados ao longo deste Relatório. As tabelas a seguir apresentam os valores de mercado das COMPANHIAS.

Taxa de retorno esperado	9,7%	10,0%	10,4%
Taxa de crescimento na perpetuidade	3,3%	3,3%	3,3%
VALOR ECONÔMICO DE JSL (R\$ mil)			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	1.273.802	1.258.426	1.243.321
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	3.570.120	3.318.578	3.093.240
VALOR OPERACIONAL DE JSL	4.843.922	4.577.004	4.336.561
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	(1.575.200)	(1.575.200)	(1.575.200)
ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	(409.716)	(409.716)	(409.716)
VALOR ECONÔMICO DE JSL (R\$ mil)	2.859.006	2.592.088	2.351.645
PERCENTUAL DE PARTICIPAÇÃO		100,00%	
EQUIVALÊNCIA PATRIMONIAL	2.859.006	2.592.088	2.351.645
QUANTIDADES DE AÇÕES		279.991.078	
VALOR ECONÔMICO POR AÇÃO (R\$)	10,21	9,26	8,40

Taxa de retorno esperado	14,9%	15,2%	15,6%
Taxa de crescimento na perpetuidade	3,3%	3,3%	3,3%
VALOR ECONÔMICO DE FADEL (R\$ mil)			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	184.909	182.725	180.577
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	202.830	193.185	184.166
VALOR OPERACIONAL DE FADEL	387.739	375.909	364.743
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	(95.800)	(95.800)	(95.800)
ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	(41.007)	(41.007)	(41.007)
VALOR ECONÔMICO DE FADEL	250.931	239.102	227.935
PERCENTUAL DE PARTICIPAÇÃO		25,00%	
EQUIVALÊNCIA PATRIMONIAL	62.733	59.775	56.984
QUANTIDADES DE AÇÕES		9.319.770	
VALOR ECONÔMICO POR AÇÃO (R\$)		6,41	

RELAÇÃO DE TROCA

O valor justo da JSL, na data-base, foi estimado em R\$ 2.592.088.028. Considerando que a companhia contava com um total de 279.991.078 ações na data-base, o valor de cada uma de suas ações foi estimado em R\$ 9,26.

O valor justo da FADEL, na data-base, foi estimado em R\$ 239.101.608. Considerando o percentual de compra pela JSL de 25% da FADEL, o valor de cada ação de FADEL foi estimado em R\$ 6,41.

Com base nos valores por ação descritos, estima-se a seguinte relação de troca para as COMPANHIAS (calculada com base no valor justo de cada empresa):

JSL	
Valor justo (R\$)	2.592.088.028
Quantidade de ações (#)	279.991.078
VALOR POR AÇÃO (R\$)	9,26

FADEL	
Valor justo (R\$)	239.101.608
Quantidade de ações (#)	37.279.080
VALOR POR AÇÃO (R\$)	6,41

RELAÇÃO DE TROCA FADEL x JSL	
0,69281 ações da JSL para cada ação da FADEL	

9. CONCLUSÃO

À luz dos procedimentos realizados na documentação anteriormente mencionada e tomando por base estudos da APSIS, estimam os peritos que a relação de troca das ações das **COMPANHIAS**, avaliadas pelos valores justos e pela abordagem da renda, em 31 de março de 2021, é de **R\$ 0,69281** ações da **JSL** por cada ação da **FADEL**, considerando os valores justos das **COMPANHIAS**.

O Laudo de Avaliação **AP-00324/21-02a** foi elaborado sob a forma de Laudo Digital (documento eletrônico em *Portable Document Format* – PDF), com a certificação digital dos responsáveis técnicos, e impresso pela APSIS, sendo composto por 20 (vinte) folhas digitadas de um lado e 02 (dois) anexos. A APSIS, CREA/RJ 1982200620 e CORECON/RJ RF.02052, empresa especializada em avaliação de bens, abaixo representada legalmente pelos seus diretores, coloca-se à disposição para quaisquer esclarecimentos que, porventura, se façam necessários.

São Paulo, 09 de agosto de 2021.



LUÍZ PAULO CESAR SILVEIRA

Vice-Presidente (CREA/RJ 1989100165 e CRC/RJ-118.263/P-0)



CAMILLA PURANCY NUNES MENDES
Projetos

10. RELAÇÃO DE ANEXOS

1. CÁLCULOS AVALIATÓRIOS

2. GLOSSÁRIO

RIO DE JANEIRO - RJ

Rua do Passeio, nº 62, 6º Andar
Centro, CEP 20021-280
Tel.: + 55 (21) 2212-6850 Fax: + 55 (21) 2212-6851

SÃO PAULO - SP

Av. Angélica, nº 2.503, Conj. 101
Consolação, CEP 01227-200
Tel.: + 55 (11) 4550-2701

A large orange triangle graphic on the left side of the page, pointing towards the top right.

ANEXO 1

PREMISSAS PARA PROJEÇÃO DE RESULTADOS - FADEL

Neste Anexo, serão detalhadas as premissas utilizadas na projeção dos fluxos das empresas a fim de estimar o cálculo do valor econômico de FADEL.

RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)

A projeção da ROB da FADEL foi realizada considerando as receitas provenientes das atividades de serviços de transportes contratados por clientes, a receita da locação de veículos e a receita do serviço de gerenciamento de armazém. Em 2020, a totalidade da receita era basicamente composta pelos serviços prestados relacionados a transporte de carga, principalmente bebidas, com uma representatividade aproximada de 90% da ROB total. Fundamentada pelas projeções da companhia, a ROB foi projetada com crescimento nominal de 11,1%, 10,4% e 7,5% para os três primeiros períodos projetivos, respectivamente, tendendo a um crescimento real igual a zero no longo prazo, sendo reajustada apenas pela inflação vigente no último ano estimado.

O gráfico a seguir apresenta a evolução da ROB para o período projetivo considerado.



DEDUÇÕES/TRIBUTOS SOBRE RECEITAS BRUTAS

O percentual das deduções sobre a receita bruta foi projetado conforme a média histórica observada, considerado um benefício atribuído às empresas de transporte, contemplando-se uma recuperação de 20% do ICMS.

CUSTOS OPERACIONAIS

Os custos operacionais consistem em dispêndios com pessoal, combustível, seguro de veículos e cargas, manutenção, mão de obra, venda de ativos e outros. Foram projetados com base na expectativa da companhia e nas margens históricas sobre a receita operacional líquida (ROL), por linha de custo, considerando-se o exercício de 2020. A projeção para o primeiro período projetivo foi feita com um percentual de 77,3% da ROL, diminuindo esse percentual até se estabilizar no último período, em 75,1% da ROL.

Sua evolução e o comportamento da margem bruta podem ser analisados no gráfico a seguir.



DESPESAS OPERACIONAIS

As despesas operacionais consistem em despesas administrativas e comerciais. Foram projetadas com base na expectativa da companhia e nas margens históricas sobre a ROL, considerando-se o exercício de 2020. A projeção para todo o período projetivo foi feita com uma porcentagem de 5,5% da ROL. Sua evolução e o comportamento da margem EBITDA podem ser analisados no gráfico a seguir.



IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL

O Imposto de Renda e a Contribuição Social de FADEL foram projetados de acordo com o regime de lucro real, com taxas de 25% e 9%, respectivamente.

DEPRECIÇÃO E AMORTIZAÇÃO

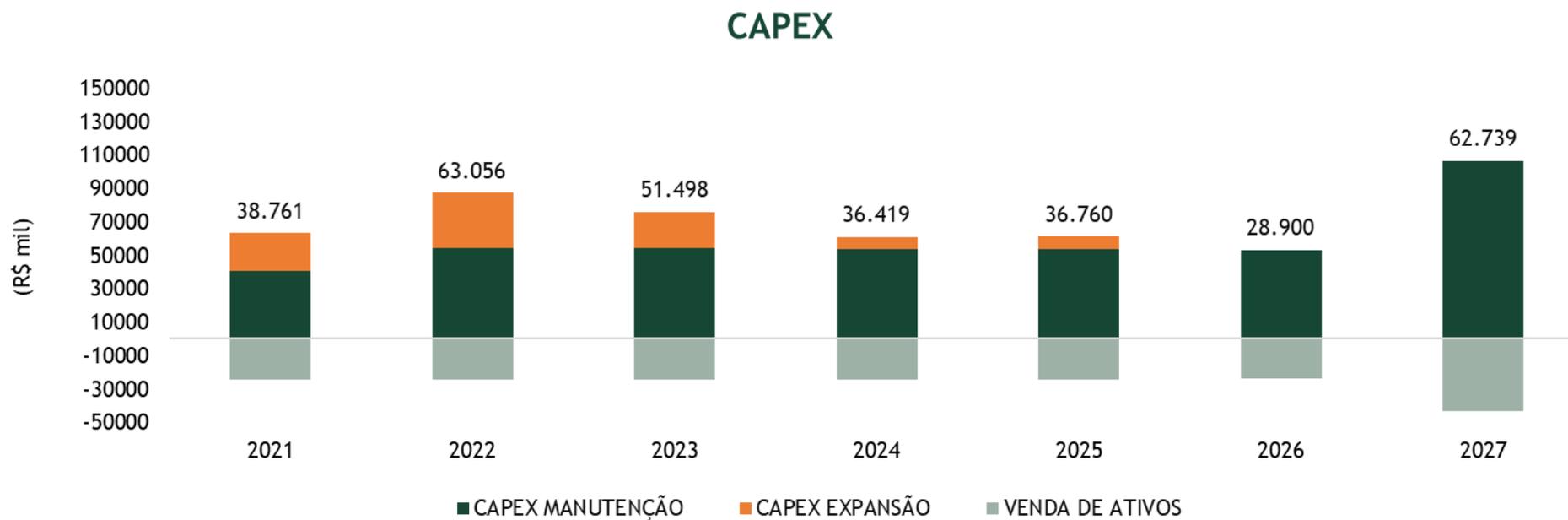
As taxas de depreciação e amortização utilizadas foram calculadas conforme a composição dos ativos imobilizado e intangível contabilizados no balanço da companhia na data-base, conforme as tabelas a seguir.

CLASSES	IMOBILIZADO ORIGINAL (R\$ mil)	IMOBILIZADO RESIDUAL (R\$ mil)	TAXA DE DEPRECIÇÃO
Veículos	277.606	187.357	20%
Máquinas e Equipamentos	77.791	51.481	10%
Benfeitorias em Propriedade de Terceiros	33	25	20%
Computadores e periféricos	2.825	2.825	20%
Móveis e Utensílios	2.217	1.381	10%
Edifícios	68	63	4%
Taxa de Depreciação Média Ponderada	360.539	243.131	18%

CLASSES	INTANGÍVEL ORIGINAL (R\$ mil)	INTANGÍVEL RESIDUAL (R\$ mil)	TAXA DE AMORTIZAÇÃO
Softwares	3.344	1.315	20%
Taxa de Amortização Média Ponderada	3.344	1.315	20%

CAPEX

A projeção de investimento de FADEL considerou a necessidade de reposição do imobilizado para que seja garantida a sua continuidade operacional. A estimativa de investimento em imobilizado pode ser analisada no gráfico abaixo.



CAPITAL DE GIRO

Os prazos foram projetados com base nos saldos das contas do balanço de FADEL, encerrado em 31 de março de 2021. A variação do capital de giro foi calculada considerando-se os parâmetros abaixo, a partir de abril de 2021.

ATIVO CIRCULANTE	DIAS	FONTE	CONTA DE REFERÊNCIA
Contas a receber	77	Balanço em 03/2021	ROB
Estoque/almojarifado	104	Balanço em 03/2021	DESPESAS OPERACIONAIS
Tributos a recuperar	8	Média Balanços 12/2020 e 03/2021	ROB
Imposto de Renda e Contribuição Social	13	Média Balanços 12/2020 e 03/2021	ROB
Despesas antecipadas	65	Média Balanços 12/2020 e 03/2021	DESPESAS OPERACIONAIS
Outros créditos e adiantamentos	5	Balanço em 03/2021	ROL
PASSIVO CIRCULANTE	DIAS	FONTE	CONTA DE REFERÊNCIA
Fornecedores	17	Balanço em 03/2021	CMV
Obrigações trabalhistas	20	Média Balanços 12/2020 e 03/2021	CMV
Imposto de renda e contribuição social a pagar	0	Média Balanços 12/2020 e 03/2021	ROB
Obrigações tributárias	5	Média Balanços 12/2020 e 03/2021	ROB
Adiantamentos de clientes	2	Balanço em 03/2021	ROL

DETERMINAÇÃO DA TAXA DE DESCONTO

A taxa de desconto foi calculada pela metodologia WACC, em que custo de capital é determinado pela média ponderada do valor de mercado dos componentes da estrutura de capital (próprio e de terceiros), conforme a tabela abaixo.

ESTRUTURA DE CAPITAL	
EQUITY / PRÓPRIO	80%
DEBT / TERCEIROS	20%
EQUITY + DEBT	100%
INFLAÇÃO AMERICANA PROJETADA	2,0%
INFLAÇÃO BRASILEIRA PROJETADA	3,3%
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)	1,8%
BETA d	0,72
BETA r	0,84
PRÊMIO DE RISCO (Rm - Rf)	6,0%
PRÊMIO DE TAMANHO (Rs)	5,0%
RISCO-BRASIL	2,9%
RISCO ESPECÍFICO	1,6%
Re Nominal em US\$ (=)	16,2%
Re Nominal em R\$ (=)	17,7%
CUSTO DA DÍVIDA	
Rd Nominal em R\$ (=)	7,9%
Rd Nominal com Benefício Fiscal (=)	5,2%
WACC	
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	17,7%
CUSTO DA DÍVIDA	5,2%
TAXA DE DESCONTO NOMINAL EM R\$ (=)	15,2%

As principais premissas adotadas para a definição da taxa de desconto são as seguintes:

- Estrutura de capital: a estrutura de capital foi pautada na média da amostra do Beta.
- Taxa livre de risco (custo do patrimônio líquido): corresponde à rentabilidade (*yield*) média, no período entre 01 de abril de 2019 e 31 de março de 2021, do *US T-Bond 20 anos (Federal Reserve)*. Fonte: http://www.treas.gov/offices/domestic-finance/debt-management/interest-rate/yield_historical.shtml.
- Beta d: equivalente ao Beta histórico médio semanal no período de 05 (cinco) anos do setor de logística em que a companhia está inserida. A amostra de comparáveis foi pesquisada no banco de dados Thomson Reuters.
- Beta r: Beta realavancado pela estrutura de capital da empresa¹.
- Prêmio de risco: corresponde ao *spread* entre SP500 e *US T-Bond 20 anos*. Fonte: Supply Side.
- Prêmio pelo tamanho - Fonte: *2021 Valuation Handbook: Guide do Cost Capital*. Chicago, IL: LLC, 2021. *Print*.
- Risco-Brasil: corresponde à média no período entre 01 de abril de 2019 e 31 de março de 2021. Fonte: EMBI+, desenvolvido pelo JP Morgan e fornecido por Ipeadata (www.ipeadata.gov.br).

¹ $Beta r = Beta l \times (1 + (1 - t) \times (\frac{D}{E}))$.

- Risco específico: foi considerado um risco adicional para a operação de FADEL, uma vez que o crescimento de sua receita independe de esforço próprio e está atrelado muito mais à necessidade de seus clientes.
- Custo de captação: é determinado pelo custo de captação médio da companhia ponderado na data-base.
- Taxa efetiva de Imposto de Renda (*Tax Shield*): considerou-se a taxa média ponderada para FADEL. Com base em nossos cálculos, estimamos o percentual de 34%.
- Taxa de inflação americana de longo prazo - Fonte: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomcprojtabl20201216.htm>.
- Taxa de inflação brasileira de longo prazo - Fonte: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/historicometas>.

CÁLCULO DO VALOR OPERACIONAL

A partir dos fluxos de caixa operacionais projetados para os próximos 06 (seis) anos e 09 (nove) meses e dos valores residuais das empresas² a partir de então (considerando uma taxa de crescimento na perpetuidade “g” de 3,25%), descontamos os valores a valor presente, utilizando a taxa de desconto nominal descrita no item anterior.

² Valor residual calculado com base no modelo de perpetuidade de Gordon, aplicado ao último fluxo de caixa projetado, conforme a seguinte fórmula: $Perpetuidade = \frac{FCD(n) \times (1+g)}{WACC-g}$.

ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO

Foi considerado um endividamento líquido de R\$ 95.800 mil na data-base, conforme o quadro abaixo.

ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO (R\$ mil)	
Caixa (+)	11.885
Despesas Antecipadas (+)	3.505
Ativos Mantidos Para Venda (+)	375
Impostos Diferidos (+)	(674)
Dividendos a Pagar (-)	(7.335)
Mútuos Passivos (-)	(58.333)
Empréstimos e financiamentos de CP (-)	(11.701)
Empréstimos e financiamentos de LP (-)	(33.521)
TOTAL	(95.800)

PASSIVO NÃO OPERACIONAL

Foi considerado um passivo não operacional de R\$ 41.007 mil na data-base, conforme o quadro abaixo.

ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS (R\$ mil)	
Tributos a recuperar (+)	989,47
Depósitos judiciais (+)	5.455
Impostos sobre receita diferida (-)	(26.807)
IRPJ/CSLL passivos (-)	(2.348)
Provisões para contingências (-)	(18.297)
TOTAL	(41.007)

VALOR ECONÔMICO DA FADEL

Sintetizando os itens anteriormente mencionados, detalhados no Anexo 1B, chegamos aos seguintes valores:

Taxa de retorno esperado	14,9%	15,2%	15,6%
Taxa de crescimento na perpetuidade	3,3%	3,3%	3,3%
VALOR ECONÔMICO DE FADEL (R\$ mil)			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	184.909	182.725	180.577
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	202.830	193.185	184.166
VALOR OPERACIONAL DE FADEL	387.739	375.909	364.743
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	(95.800)	(95.800)	(95.800)
ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	(41.007)	(41.007)	(41.007)
VALOR ECONÔMICO DE FADEL	250.931	239.102	227.935
PERCENTUAL DE PARTICIPAÇÃO		25,00%	
EQUIVALÊNCIA PATRIMONIAL	62.733	59.775	56.984
QUANTIDADES DE AÇÕES		9.319.770	
VALOR ECONÔMICO POR AÇÃO (R\$)		6,41	

DADOS DE FADEL (R\$ mil)	ABR - DEZ 2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	481.467	709.193	782.916	841.705	880.118	920.302	950.212
<i>% crescimento da ROB</i>	<i>8,1%</i>	<i>11,1%</i>	<i>10,4%</i>	<i>7,5%</i>	<i>4,6%</i>	<i>4,6%</i>	<i>3,3%</i>
<i>Receita de Serviços</i>	<i>468.735</i>	<i>695.688</i>	<i>768.735</i>	<i>826.390</i>	<i>863.577</i>	<i>902.438</i>	<i>931.768</i>
<i>Receita da Venda de Ativos</i>	<i>12.732</i>	<i>13.506</i>	<i>14.181</i>	<i>15.316</i>	<i>16.541</i>	<i>17.864</i>	<i>18.445</i>
IMPOSTOS E DEDUÇÕES	(91.100)	(136.297)	(150.465)	(161.764)	(169.146)	(176.869)	(182.617)
<i>% ROB</i>	<i>-18,9%</i>	<i>-19,2%</i>	<i>-19,2%</i>	<i>-19,2%</i>	<i>-19,2%</i>	<i>-19,2%</i>	<i>-19,2%</i>
<i>Impostos sobre Receita (% imposto/ROB)</i>	<i>(91.100) -18,9%</i>	<i>(136.297) -19,2%</i>	<i>(150.465) -19,2%</i>	<i>(161.764) -19,2%</i>	<i>(169.146) -19,2%</i>	<i>(176.869) -19,2%</i>	<i>(182.617) -19,2%</i>
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	390.366	572.896	632.451	679.942	710.972	743.433	767.595
CUSTOS DAS MERCADORIAS VENDIDAS (CMV)	(301.565)	(437.207)	(481.075)	(515.499)	(537.247)	(559.918)	(576.197)
<i>% ROL</i>	<i>-77,3%</i>	<i>-76,3%</i>	<i>-76,1%</i>	<i>-75,8%</i>	<i>-75,6%</i>	<i>-75,3%</i>	<i>-75,1%</i>
CUSTO DA MERCADORIA VENDIDA	(288.649)	(422.185)	(464.491)	(497.670)	(518.604)	(540.424)	(556.069)
<i>% ROL</i>	<i>-73,9%</i>	<i>-73,7%</i>	<i>-73,4%</i>	<i>-73,2%</i>	<i>-72,9%</i>	<i>-72,7%</i>	<i>-72,4%</i>
CUSTO DA VENDA DE ATIVOS	(12.916)	(15.022)	(16.584)	(17.829)	(18.643)	(19.494)	(20.128)
<i>% ROL</i>	<i>-3,3%</i>	<i>-2,6%</i>	<i>-2,6%</i>	<i>-2,6%</i>	<i>-2,6%</i>	<i>-2,6%</i>	<i>-2,6%</i>
SG&A	(21.364)	(31.354)	(34.613)	(37.212)	(38.910)	(40.687)	(42.009)
Despesas Operacionais	(21.364)	(31.354)	(34.613)	(37.212)	(38.910)	(40.687)	(42.009)
<i>% ROL</i>	<i>-5,5%</i>	<i>-5,5%</i>	<i>-5,5%</i>	<i>-5,5%</i>	<i>-5,5%</i>	<i>-5,5%</i>	<i>-5,5%</i>

IMOBILIZADO DE FADEL (R\$ mil)	MAR 2021	ABR - DEZ 2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
INVESTIMENTO EM MANUTENÇÃO		40.628	54.330	54.071	53.523	53.523	52.955	106.423
INVESTIMENTO EM EXPANSÃO		22.446	33.039	21.740	7.209	7.550	-	-
VENDA DE IMOBILIZADO		(24.313)	(24.313)	(24.313)	(24.313)	(24.313)	(24.055)	(43.684)
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)	-	38.761	63.056	51.498	36.419	36.760	28.900	62.739
DEPRECIÇÃO INVESTIMENTO	-							
IMOBILIZADO CUSTO (ORIGINAL)	360.539	360.539	360.539	360.539	360.539	360.539	360.539	360.539
IMOBILIZADO BRUTO BoP		243.131	265.683	282.947	281.765	260.672	237.768	204.790
CAPEX (+)		63.074	87.369	75.811	60.732	61.073	52.955	106.423
VENDA DE ATIVO (-)		(24.313)	(24.313)	(24.313)	(24.313)	(24.313)	(24.055)	(43.684)
DEPRECIÇÃO DO IMOBILIZADO ORIGINAL (-)	-	(16.209)	(45.792)	(52.680)	(57.512)	(59.665)	(61.877)	(62.739)
DEPRECIÇÃO TOTAL	16.024	16.209	45.792	52.680	57.512	59.665	61.877	62.739

INTANGÍVEL DE FADEL (R\$ mil)	MAR 2021	ABR - DEZ 2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)	-	502	706	840	471	457	549	593
AMORTIZAÇÃO DO INVESTIMENTO	-	38	171	326	457	549	612	593
CUSTO DO INTANGÍVEL (ORIGINAL)	3.344	3.344	3.344	3.344	3.344	3.344	3.344	3.344
VALOR RESIDUAL	1.315	814	145	0	-	-	-	-
AMORTIZAÇÃO DO INTANGÍVEL ORIGINAL	-	502	669	145	0	-	-	-
AMORTIZAÇÃO TOTAL	167	539	840	471	457	549	612	593

AMORTIZAÇÃO DOS NOVOS INTANGÍVEIS	31/03/2021	ABR - DEZ 2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
ABR - DEZ 2021		38	100	100	100	100	63	-
2022		-	71	141	141	141	141	71
2023		-	-	84	168	168	168	168
2024		-	-	-	47	94	94	94
2025		-	-	-	-	46	91	91
2026		-	-	-	-	-	55	110
2027		-	-	-	-	-	-	59
2028		-	-	-	-	-	-	-

CAPITAL DE GIRO DE FADEL (R\$ mil)	MAR 2021	ABR - DEZ 2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
ATIVO CIRCULANTE	141.665	134.825	148.408	163.824	176.112	184.136	192.529	198.772
Contas a receber de clientes	121.381	118.076	129.966	143.476	154.249	161.289	168.653	174.134
Estoques	1.050	1.003	1.091	1.200	1.286	1.340	1.397	1.437
Tributos a recuperar	13.588	10.594	11.704	12.920	13.891	14.524	15.188	15.681
Impostos a recuperar	2.657	1.358	1.500	1.656	1.780	1.861	1.946	2.010
Adiantamentos	2.077	2.051	2.230	2.454	2.630	2.741	2.857	2.940
Outros ativos	911	1.743	1.918	2.118	2.277	2.381	2.489	2.570
PASSIVO CIRCULANTE	102.307	88.641	96.462	106.164	113.786	118.613	123.646	127.270
Fornecedores	54.562	36.356	39.532	43.498	46.611	48.577	50.627	52.099
Obrigações trabalhistas	25.916	25.388	27.627	30.406	32.589	33.972	35.413	36.451
Obrigações tributárias	13.783	13.188	14.352	15.795	16.929	17.647	18.396	18.935
Adiantamentos de clientes	2.013	2.587	2.848	3.144	3.380	3.534	3.696	3.816
Outras contas a pagar	6.033	11.122	12.104	13.321	14.277	14.883	15.515	15.969
CAPITAL DE GIRO	39.358	46.184	51.946	57.659	62.326	65.523	68.883	71.502
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO		6.826	5.762	5.713	4.667	3.197	3.360	2.619

ESTRUTURA DE CAPITAL	
EQUITY / PRÓPRIO	80%
DEBT / TERCEIROS	20%
EQUITY + DEBT	100%
INFLAÇÃO AMERICANA PROJETADA	2,0%
INFLAÇÃO BRASILEIRA PROJETADA	3,3%
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)	1,8%
BETA d	0,72
BETA r	0,84
PRÊMIO DE RISCO (Rm - Rf)	6,0%
PRÊMIO DE TAMANHO (Rs)	5,0%
RISCO-BRASIL	2,9%
RISCO ESPECÍFICO	1,6%
Re Nominal em US\$ (=)	16,2%
Re Nominal em R\$ (=)	17,7%
CUSTO DA DÍVIDA	
Rd Nominal em R\$ (=)	7,9%
Rd Nominal com Benefício Fiscal (=)	5,2%
WACC	
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	17,7%
CUSTO DA DÍVIDA	5,2%
TAXA DE DESCONTO NOMINAL EM R\$ (=)	15,2%

FLUXO DE FADEL (R\$ mil)	2020	MAR 2021	ABR - DEZ 2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
<i>% crescimento</i>				11,1%	10,4%	7,5%	4,6%	4,6%	3,3%
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	450.058	157.039	481.467	709.193	782.916	841.705	880.118	920.302	950.212
DEDUÇÕES/IMPOSTOS (-)	(74.658)	(28.455)	(91.100)	(136.297)	(150.465)	(161.764)	(169.146)	(176.869)	(182.617)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	375.400	128.584	390.366	572.896	632.451	679.942	710.972	743.433	767.595
CUSTOS OPERACIONAIS (-)	(312.580)	(101.787)	(301.565)	(437.207)	(481.075)	(515.499)	(537.247)	(559.918)	(576.197)
LUCRO BRUTO (=)	62.820	26.797	88.802	135.689	151.376	164.443	173.725	183.515	191.398
<i>margem bruta (LB/ROL)</i>	16,7%	20,8%	22,7%	23,7%	23,9%	24,2%	24,4%	24,7%	24,9%
DESPESAS OPERACIONAIS (-)		(9.966)	(21.364)	(31.354)	(34.613)	(37.212)	(38.910)	(40.687)	(42.009)
LAJIDA/EBITDA (=)	62.820	16.831	67.438	104.336	116.763	127.231	134.814	142.828	149.389
<i>Margem Ebitda (Ebitda/ROL)</i>	16,7%	13,1%	17,3%	18,2%	18,5%	18,7%	19,0%	19,2%	19,5%
DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÃO (-)			(16.748)	(46.632)	(53.150)	(57.969)	(60.214)	(62.490)	(63.332)
LAIR/EBIT (=)			50.690	57.704	63.613	69.262	74.600	80.339	86.057
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL (-)			(16.914)	(19.595)	(21.604)	(23.525)	(25.340)	(27.291)	(29.235)
<i>Taxa de IRCS efetiva (IRCS/EBIT)</i>			-33,4%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%
LUCRO LÍQUIDO (=)			33.776	38.109	42.008	45.737	49.260	53.047	56.822
<i>Margem líquida (LL/ROL)</i>			8,7%	6,7%	6,6%	6,7%	6,9%	7,1%	7,4%
FLUXO DE CAIXA LIVRE									
(R\$ mil)									
ENTRADAS			50.524	84.740	95.159	103.706	109.474	115.537	120.154
LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO (+)			33.776	38.109	42.008	45.737	49.260	53.047	56.822
DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÃO (+)			16.748	46.632	53.150	57.969	60.214	62.490	63.332
SAÍDAS			(39.262)	(63.762)	(52.337)	(36.890)	(37.217)	(29.449)	(63.332)
INVESTIMENTOS EM IMOBILIZADO E INTANGÍVEIS (-)			(39.262)	(63.762)	(52.337)	(36.890)	(37.217)	(29.449)	(63.332)
SALDO SIMPLES			11.262	20.979	42.821	66.816	72.257	86.088	56.822
VARIAÇÃO DO CAPITAL DE GIRO (-)			(6.826)	(5.762)	(5.713)	(4.667)	(3.197)	(3.360)	(2.619)
SALDO DO PERÍODO			4.436	15.216	37.108	62.149	69.061	82.728	54.202
<i>Período parcial</i>				0,75	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
<i>Mid-year convention</i>				0,38	1,25	2,25	3,25	4,25	6,25
<i>Fator de desconto @ 15,2%</i>		15,2%		0,95	0,84	0,73	0,63	0,55	0,41
Fluxo de caixa descontado			4.206	12.748	26.985	39.230	37.838	39.343	22.374
<i>Saldo a ser perpetuado</i>								22.374	
Perpetuidade @ 3,25%		3,3%						193.185	
VALOR OPERACIONAL									375.909
(R\$ mil)									

Taxa de retorno esperado	14,9%	15,2%	15,6%
Taxa de crescimento na perpetuidade	3,3%	3,3%	3,3%
VALOR ECONÔMICO DE FADEL (R\$ mil)			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	184.909	182.725	180.577
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	202.830	193.185	184.166
VALOR OPERACIONAL DE FADEL	387.739	375.909	364.743
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	(95.800)	(95.800)	(95.800)
ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	(41.007)	(41.007)	(41.007)
VALOR ECONÔMICO DE FADEL	250.931	239.102	227.935
PERCENTUAL DE PARTICIPAÇÃO		25,00%	
EQUIVALÊNCIA PATRIMONIAL	62.733	59.775	56.984
QUANTIDADES DE AÇÕES		9.319.770	
VALOR ECONÔMICO POR AÇÃO (R\$)		6,41	

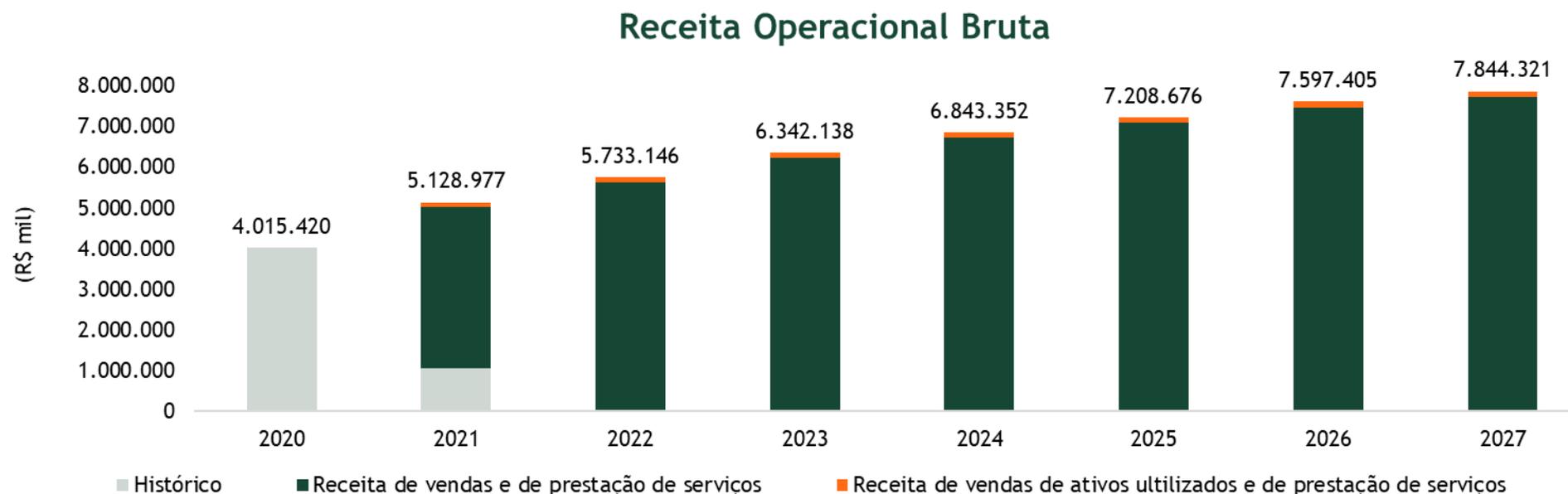
PREMISSAS PARA PROJEÇÃO DE RESULTADOS - JSL

Neste Anexo, serão detalhadas as premissas utilizadas na projeção dos fluxos das empresas a fim de estimar o cálculo do valor econômico de JSL.

RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)

A projeção da ROB da JSL foi realizada considerando as receitas provenientes das atividades de serviços de transportes contratados por clientes, a receita da locação de veículos e a receita com transportes de cargas gerais, logística e cadeia de suprimentos, armazenagem, distribuição e fretamento. Fundamentada pelas projeções da companhia, a ROB foi projetada com crescimento nominal de 11,8%, 10,6% e 7,9% para os três primeiros períodos projetivos, respectivamente, tendendo a um crescimento nominal de 3,25% no último período de projeção.

O gráfico a seguir apresenta a evolução da ROB para o período projetivo considerado.



DEDUÇÕES/TRIBUTOS SOBRE RECEITAS BRUTAS

O percentual das deduções sobre a receita bruta foi projetado conforme a média histórica observada, considerado um benefício atribuído às empresas de transporte, contemplando-se uma recuperação de 20% do ICMS.

CUSTOS OPERACIONAIS

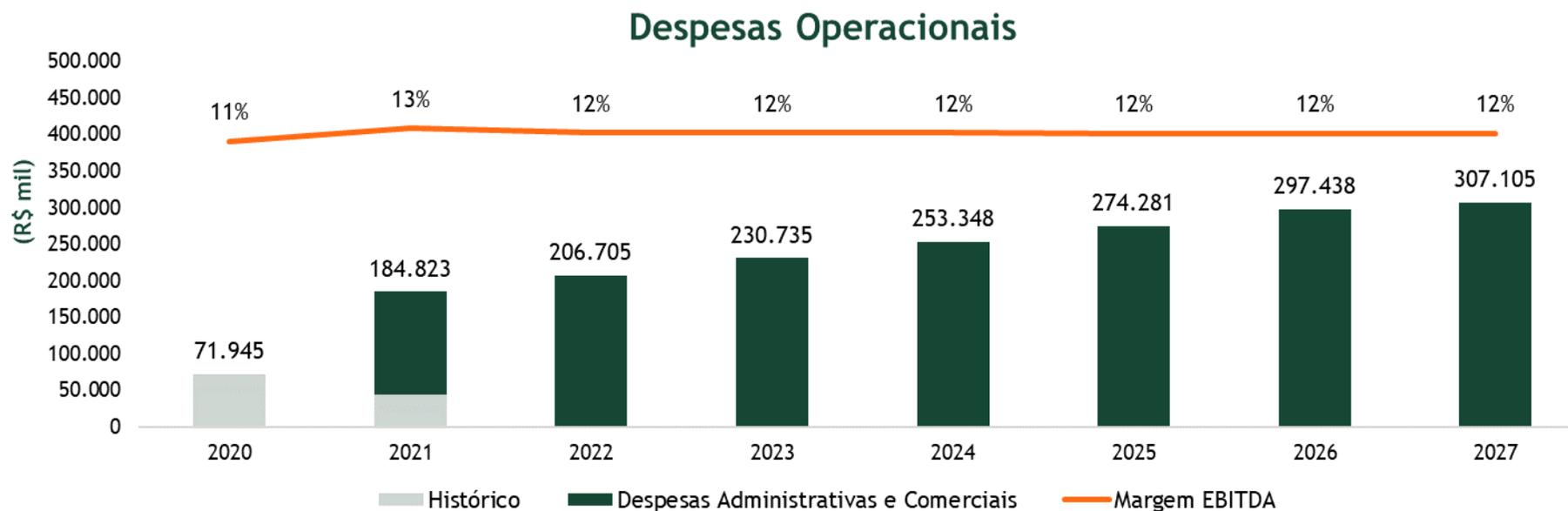
Os custos operacionais consistem em dispêndios com pessoal, combustível, seguro de veículos e cargas, manutenção, mão de obra, venda de ativos e outros. Foram projetados com base na expectativa da companhia e nas margens históricas sobre a receita operacional líquida (ROL), por linha de custo, considerando-se o exercício de 2020. A projeção para todo o período projetivo foi feita em uma média percentual de 84% da ROL.

Sua evolução e o comportamento da margem bruta podem ser analisados no gráfico a seguir.



DESPESAS OPERACIONAIS

As despesas operacionais consistem em despesas administrativas e comerciais. Foram projetadas com base na expectativa da companhia e nas margens históricas sobre a ROL. A projeção para todo o período projetivo foi feita com um percentual médio de 4,4% da ROL. Sua evolução e o comportamento da margem EBITDA podem ser analisados no gráfico a seguir.



IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL

O Imposto de Renda e a Contribuição Social de JSL foram projetados de acordo com o regime de lucro real, com taxas de 25% e 9%, respectivamente.

DEPRECIÇÃO E AMORTIZAÇÃO

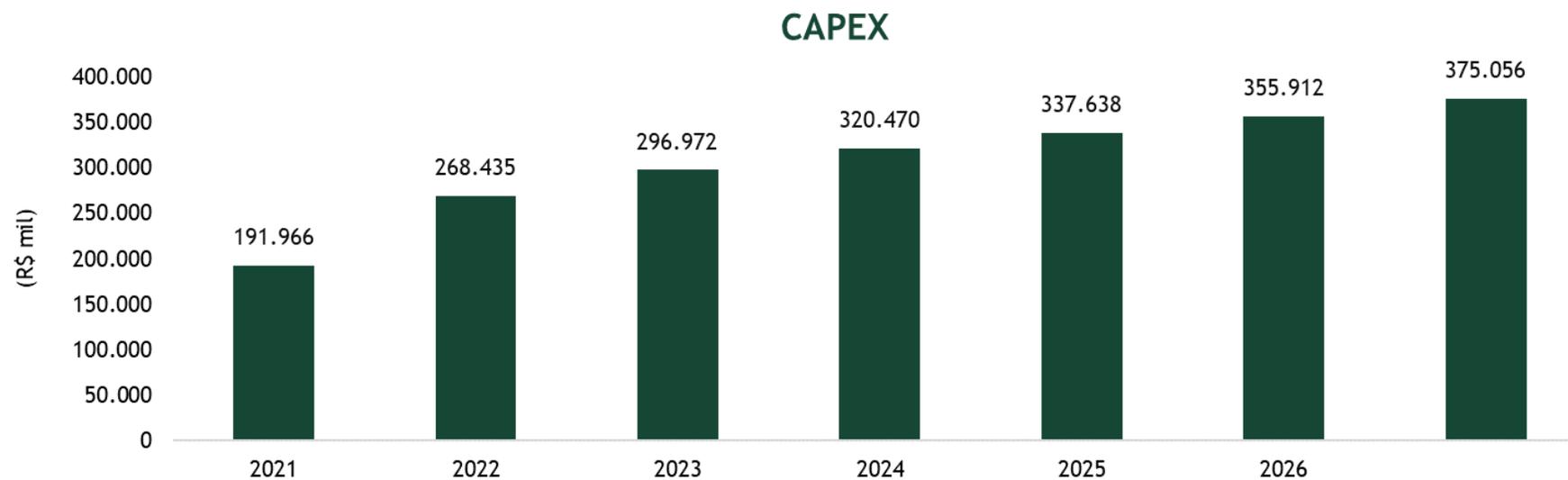
As taxas de depreciação e amortização utilizadas foram calculadas conforme a composição dos ativos imobilizado e intangível contabilizados no balanço da companhia na data-base, conforme as tabelas a seguir.

CLASSES	IMOBILIZADO ORIGINAL (R\$ mil)	IMOBILIZADO RESIDUAL (R\$ mil)	TAXA DE DEPRECIÇÃO
Veículos	1.742.587	1.270.867	8%
Máquinas e equipamentos	406.438	91.318	11%
Benfeitorias em propriedade de terceiros	285.924	191.577	14%
Computadores e periféricos	46.943	12.602	20%
Móveis e utensílios	43.113	19.083	11%
Taxa de Depreciação Média Ponderada	2.525.005	1.585.447	9%

CLASSES	INTANGÍVEL ORIGINAL (R\$ mil)	INTANGÍVEL RESIDUAL (R\$ mil)	TAXA DE AMORTIZAÇÃO
Software	81.460	31.599	20%
Outros	1.257	861	12%
Taxa de Amortização Média Ponderada	82.717	32.460	20%

CAPEX

A projeção de investimento de JSL considerou a necessidade de reposição do imobilizado para que seja garantida a sua continuidade operacional. A estimativa de investimento em imobilizado pode ser analisada no gráfico abaixo.



CAPITAL DE GIRO

Os prazos foram projetados com base nos saldos das contas do balanço de JSL, encerrado em 31 de março de 2021. A variação do capital de giro foi calculada considerando-se os parâmetros abaixo, a partir de abril de 2021.

ATIVO CIRCULANTE	DIAS	FONTE	CONTA DE REFERÊNCIA
Contas a receber	77	Balanço em 03/2021	ROB
Estoque/almojarifado	104	Balanço em 03/2021	DESPESAS OPERACIONAIS
Tributos a recuperar	8	Média Balanços 12/2020 e 03/2021	ROB
Imposto de Renda e Contribuição Social	13	Média Balanços 12/2020 e 03/2021	ROB
Despesas antecipadas	65	Média Balanços 12/2020 e 03/2021	DESPESAS OPERACIONAIS
Outros créditos e adiantamentos	5	Balanço em 03/2021	ROL
PASSIVO CIRCULANTE	DIAS	FONTE	CONTA DE REFERÊNCIA
Fornecedores	17	Balanço em 03/2021	CMV
Obrigações trabalhistas	20	Média Balanços 12/2020 e 03/2021	CMV
Imposto de renda e contribuição social a pagar	0	Média Balanços 12/2020 e 03/2021	ROB
Obrigações tributárias	5	Média Balanços 12/2020 e 03/2021	ROB
Adiantamentos de clientes	2	Balanço em 03/2021	ROL

DETERMINAÇÃO DA TAXA DE DESCONTO

A taxa de desconto foi calculada pela metodologia WACC, em que custo de capital é determinado pela média ponderada do valor de mercado dos componentes da estrutura de capital (próprio e de terceiros), conforme a tabela abaixo.

ESTRUTURA DE CAPITAL	
EQUITY / PRÓPRIO	48%
DEBT / TERCEIROS	52%
EQUITY + DEBT	100%
INFLAÇÃO AMERICANA PROJETADA	2,0%
INFLAÇÃO BRASILEIRA PROJETADA	3,3%
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)	1,8%
BETA d	0,87
BETA r	1,50
PRÊMIO DE RISCO (Rm - Rf)	6,0%
PRÊMIO DE TAMANHO (Rs)	1,5%
RISCO-BRASIL	2,9%
Re Nominal em US\$ (=)	15,1%
Re Nominal em R\$ (=)	16,5%
CUSTO DA DÍVIDA	
Rd Nominal em R\$ (=)	6,1%
Rd Nominal com Benefício Fiscal (=)	4,1%
WACC	
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	16,5%
CUSTO DA DÍVIDA	4,1%
TAXA DE DESCONTO NOMINAL EM R\$ (=)	10,0%

As principais premissas adotadas para a definição da taxa de desconto são as seguintes:

- Estrutura de capital: a estrutura de capital foi pautada na média da amostra do Beta.
- Taxa livre de risco (custo do patrimônio líquido): corresponde à rentabilidade (*yield*) média, no período entre 01 de abril de 2019 e 31 de março de 2021, do *US T-Bond 20 anos (Federal Reserve)*. Fonte: http://www.treas.gov/offices/domestic-finance/debt-management/interest-rate/yield_historical.shtml.
- Beta d: equivalente ao Beta histórico médio semanal no período de 05 (cinco) anos do setor de logística em que a companhia está inserida. A amostra de comparáveis foi pesquisada no banco de dados Thomson Reuters.
- Beta r: Beta realavancado pela estrutura de capital da empresa¹.
- Prêmio de risco: corresponde ao *spread* entre SP500 e *US T-Bond 20 anos*. Fonte: Supply Side.
- Prêmio pelo tamanho - Fonte: *2021 Valuation Handbook: Guide do Cost Capital*. Chicago, IL: LLC, 2021. *Print*.
- Risco-Brasil: corresponde à média no período entre 01 de abril de 2019 e 31 de março de 2021. Fonte: EMBI+, desenvolvido pelo JP Morgan e fornecido por Ipeadata (www.ipeadata.gov.br).

¹ $Beta\ r = Beta\ l \times (1 + (1 - t) \times (\frac{D}{E}))$.

- Risco específico: foi considerado um risco adicional para a operação de JSL, uma vez que o crescimento de sua receita independe de esforço próprio e está atrelado muito mais à necessidade de seus clientes.
- Custo de captação: é determinado pelo custo de captação médio da companhia ponderado na data-base.
- Taxa efetiva de Imposto de Renda (*Tax Shield*): considerou-se a taxa média ponderada para JSL. Com base em nossos cálculos, estimamos o percentual de 34%.
- Taxa de inflação americana de longo prazo - Fonte: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomcprojtabl20201216.htm>.
- Taxa de inflação brasileira de longo prazo - Fonte: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/historicometas>.

CÁLCULO DO VALOR OPERACIONAL

A partir dos fluxos de caixa operacionais projetados para os próximos 06 (seis) anos e 09 (nove) meses e dos valores residuais das empresas² a partir de então (considerando uma taxa de crescimento na perpetuidade “g” de 3,25%), descontamos os valores a valor presente, utilizando a taxa de desconto nominal descrita no item anterior.

² Valor residual calculado com base no modelo de perpetuidade de Gordon, aplicado ao último fluxo de caixa projetado, conforme a seguinte fórmula: $Perpetuidade = \frac{FCD(n) \times (1+g)}{WACC-g}$.

ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO

Foi considerado um endividamento líquido de R\$ 1.575.200 mil na data-base, conforme o quadro abaixo.

ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO (R\$ mil)	
Caixa (+)	62.400
Aplicações financeiras (+)	585.300
Empréstimos e financiamentos de CP (-)	(175.700)
Empréstimos e financiamentos de LP (-)	(2.047.200)
TOTAL	(1.575.200)

PASSIVO NÃO OPERACIONAL

Foi considerado um passivo não operacional de R\$ 409.716 mil na data-base, conforme o quadro abaixo.

ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS (R\$ mil)	
Contas a receber (+)	14.700
Impostos a recuperar (+)	119.500
Depósitos judiciais (+)	47.100
Partes relacionadas (+)	1.500
Ativo para indenização (+)	92.400
Outros créditos (+)	7.700
Partes relacionadas (-)	(40.900)
Obrigações a pagar por aquisição de empresas (-)	(310.516)
Provisões para contingências (-)	(152.800)
Dividendos e JSCP a pagar (-)	(19.600)
Impostos diferidos (-)	(81.600)
Outras contas a pagar (-)	(73.000)
Impostos e contribuições a recolher de LP (-)	(14.200)
TOTAL	(409.716)

VALOR ECONÔMICO DA JSL

Sintetizando os itens anteriormente mencionados, detalhados no Anexo 1D, chegamos aos seguintes valores:

Taxa de retorno esperado	9,7%	10,0%	10,4%
Taxa de crescimento na perpetuidade	3,3%	3,3%	3,3%
VALOR ECONÔMICO DE JSL (R\$ mil)			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	1.273.802	1.258.426	1.243.321
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	3.570.120	3.318.578	3.093.240
VALOR OPERACIONAL DE JSL	4.843.922	4.577.004	4.336.561
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	(1.575.200)	(1.575.200)	(1.575.200)
ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	(409.716)	(409.716)	(409.716)
VALOR ECONÔMICO DE JSL (R\$ mil)	2.859.006	2.592.088	2.351.645
PERCENTUAL DE PARTICIPAÇÃO		100,00%	
EQUIVALÊNCIA PATRIMONIAL	2.859.006	2.592.088	2.351.645
QUANTIDADES DE AÇÕES		279.991.078	
VALOR ECONÔMICO POR AÇÃO (R\$)	10,21	9,26	8,40

DADOS DE JSL (R\$ mil)	ABR - DEZ 2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	4.079.622	5.733.146	6.342.138	6.843.352	7.208.676	7.597.405	7.844.321
<i>% crescimento da ROB</i>	<i>27,7%</i>	<i>11,8%</i>	<i>10,6%</i>	<i>7,9%</i>	<i>5,3%</i>	<i>5,4%</i>	<i>3,3%</i>
Receita de vendas e de prestação de serviços	3.969.837	5.608.111	6.216.428	6.712.325	7.073.821	7.458.564	7.700.967
<i>% crescimento</i>	<i>30,7%</i>	<i>12,1%</i>	<i>10,8%</i>	<i>8,0%</i>	<i>5,4%</i>	<i>5,4%</i>	<i>3,3%</i>
Receita de vendas de ativos utilizados e de prestação de serviços	109.785	125.035	125.710	131.027	134.856	138.841	143.353
<i>% crescimento</i>	<i>-32,8%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,5%</i>	<i>4,2%</i>	<i>2,9%</i>	<i>3,0%</i>	<i>3,3%</i>
IMPOSTOS E DEDUÇÕES	(648.001)	(934.547)	(1.033.403)	(1.114.566)	(1.172.983)	(1.235.045)	(1.275.184)
<i>% ROB</i>	<i>-15,9%</i>	<i>-16,3%</i>	<i>-16,3%</i>	<i>-16,3%</i>	<i>-16,3%</i>	<i>-16,3%</i>	<i>-16,3%</i>
Deduções da Receita <i>(% deduções/ROB)</i>	(629.351) <i>-15,4%</i>	(905.354) <i>-15,8%</i>	(1.001.108) <i>-15,8%</i>	(1.079.719) <i>-15,8%</i>	(1.136.275) <i>-15,8%</i>	(1.196.359) <i>-15,7%</i>	(1.235.240) <i>-15,7%</i>
Deduções da Rec. de Venda de Ativos <i>(% deduções/ROB)</i>	(18.650) <i>-0,5%</i>	(29.194) <i>-0,5%</i>	(32.295) <i>-0,5%</i>	(34.847) <i>-0,5%</i>	(36.707) <i>-0,5%</i>	(38.687) <i>-0,5%</i>	(39.944) <i>-0,5%</i>
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	3.431.621	4.798.599	5.308.735	5.728.786	6.035.694	6.362.360	6.569.136
CUSTOS OPERACIONAIS	(2.861.261)	(4.016.693)	(4.441.840)	(4.789.462)	(5.039.558)	(5.304.988)	(5.477.400)
<i>(% CMV/ROL)</i>	<i>-83%</i>	<i>-84%</i>	<i>-84%</i>	<i>-84%</i>	<i>-83%</i>	<i>-83%</i>	<i>-83%</i>
Custo total <i>(% CMV/ROL)</i>	(2.861.261) <i>-83,4%</i>	(4.016.693) <i>-83,7%</i>	(4.441.840) <i>-83,7%</i>	(4.789.462) <i>-83,6%</i>	(5.039.558) <i>-83,5%</i>	(5.304.988) <i>-83,4%</i>	(5.477.400) <i>-83,4%</i>
Custos do produto vendido (sem depreciação) <i>(% CMV/ROL)</i>	(2.749.726) <i>-80,1%</i>	(3.877.161) <i>-80,8%</i>	(4.288.025) <i>-80,8%</i>	(4.624.235) <i>-80,7%</i>	(4.866.963) <i>-80,6%</i>	(5.124.694) <i>-80,5%</i>	(5.291.246) <i>-80,5%</i>
Custo de Venda de Ativos <i>Custo de Venda de Ativos (% CMV/ROL)</i>	(111.535) <i>-3,3%</i>	(139.532) <i>-2,9%</i>	(153.815) <i>-2,9%</i>	(165.227) <i>-2,9%</i>	(172.595) <i>-2,9%</i>	(180.294) <i>-2,8%</i>	(186.153) <i>-2,8%</i>
DESPESAS OPERACIONAIS	(140.584)	(206.705)	(230.735)	(253.348)	(274.281)	(297.438)	(307.105)
<i>(% SG&A /ROL)</i>	<i>-4,1%</i>	<i>-4,3%</i>	<i>-4,3%</i>	<i>-4,4%</i>	<i>-4,5%</i>	<i>-4,7%</i>	<i>-4,7%</i>
Despesas Administrativas e Comerciais <i>(% SG&A /ROL)</i>	(140.584) <i>-4,1%</i>	(206.705) <i>-4,3%</i>	(230.735) <i>-4,3%</i>	(253.348) <i>-4,4%</i>	(274.281) <i>-4,5%</i>	(297.438) <i>-4,7%</i>	(307.105) <i>-4,7%</i>

IMOBILIZADO DE JSL (R\$ mil)	MAR 2021	ABR - DEZ 2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
INVESTIMENTO EM MANUTENÇÃO		176.086	239.948	258.978	280.053	302.210	325.827	415.000
INVESTIMENTO EM EXPANSÃO		127.415	168.019	191.809	205.643	208.023	68.772	
VENDA DE IMOBILIZADO		(111.535)	(139.532)	(153.815)	(165.227)	(172.595)	(38.687)	(39.944)
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)	-	191.966	268.435	296.972	320.470	337.638	355.912	375.056
DEPRECIÇÃO INVESTIMENTO	-	5.167	23.410	43.700	65.857	89.474	114.362	140.593
IMOBILIZADO CUSTO (ORIGINAL)	2.525.005	2.533.455	2.541.905	2.541.905	2.541.905	2.541.905	2.541.905	2.541.905
VALOR RESIDUAL	1.585.447	1.593.897	1.769.983	2.005.551	2.241.904	2.478.257	2.714.610	2.950.963
DEPRECIÇÃO IMOBILIZADO ORIGINAL	-	176.086	235.567	236.353	236.353	236.353	236.353	236.353
DEPRECIÇÃO TOTAL	58.695	181.253	258.978	280.053	302.210	325.827	350.715	376.946

DEPRECIÇÃO DOS NOVOS IMOBILIZADOS	31/03/2021	ABR - DEZ 2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
ABR - DEZ 2021		5.167	13.778	13.778	13.778	13.778	13.778	13.778
2022		-	9.633	19.266	19.266	19.266	19.266	19.266
2023		-	-	10.657	21.314	21.314	21.314	21.314
2024		-	-	-	11.500	23.000	23.000	23.000
2025		-	-	-	-	12.116	24.233	24.233
2026		-	-	-	-	-	12.772	25.544
2027		-	-	-	-	-	-	13.459

INTANGÍVEL DE JSL (R\$ mil)	MAR 2021	ABR - DEZ 2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)	-	12.330	17.359	20.616	11.639	11.155	13.420	15.020
AMORTIZAÇÃO DO INVESTIMENTO	-	919	4.176	7.950	11.155	13.420	15.020	14.621
CUSTO DO INTANGÍVEL (ORIGINAL)	82.717	82.717	82.717	82.717	82.717	82.717	82.717	82.717
VALOR RESIDUAL	32.460	20.130	3.689	0	-	-	-	-
AMORTIZAÇÃO DO INTANGÍVEL ORIGINAL	-	12.330	16.440	3.689	0	-	-	-
AMORTIZAÇÃO TOTAL	4.110	13.249	20.616	11.639	11.155	13.420	15.020	14.621

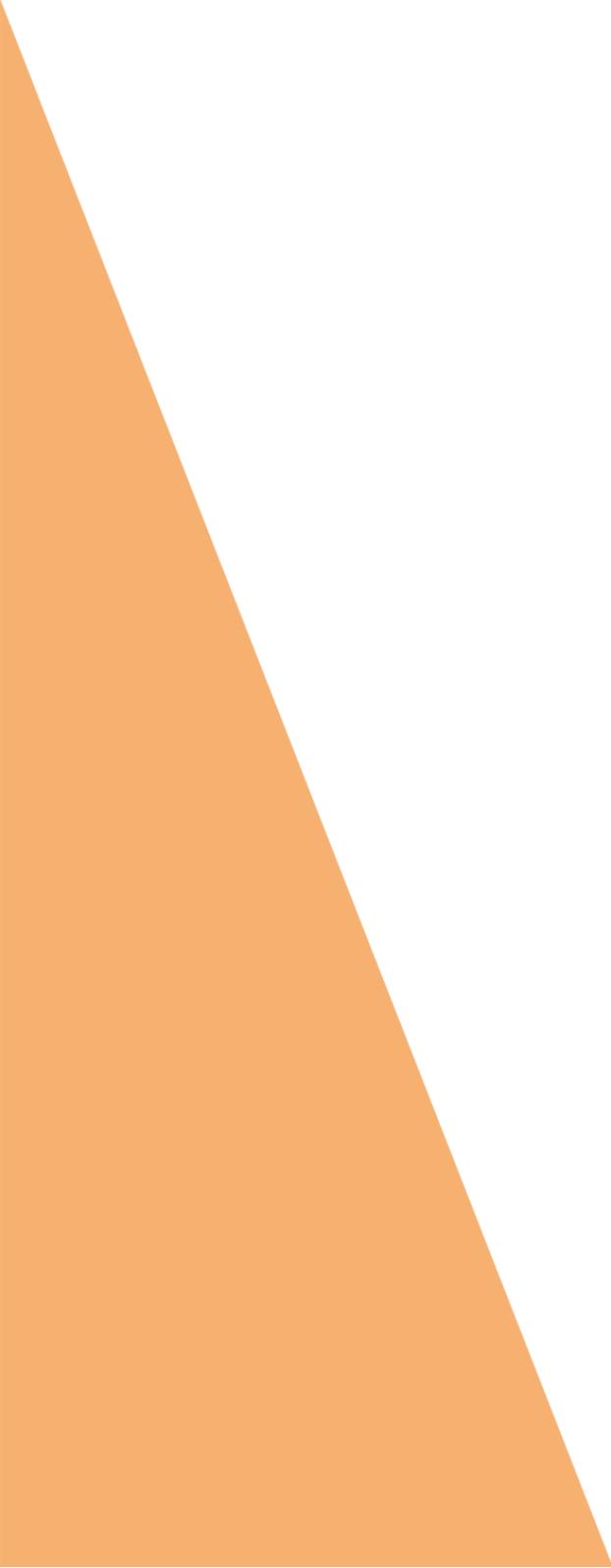
AMORTIZAÇÃO DOS NOVOS INTANGÍVEIS	31/03/2021	ABR - DEZ 2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
ABR - DEZ 2021		919	2.451	2.451	2.451	2.451	1.609	-
2022		-	1.725	3.450	3.450	3.450	3.450	1.833
2023		-	-	2.049	4.098	4.098	4.098	4.098
2024		-	-	-	1.157	2.313	2.313	2.313
2025		-	-	-	-	1.109	2.217	2.217
2026		-	-	-	-	-	1.334	2.667
2027		-	-	-	-	0	0	1.493

CAPITAL DE GIRO DE JSL (R\$ mil)	MAR 2021	ABR - DEZ 2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
ATIVO CIRCULANTE	1.250.700	1.636.658	1.728.965	1.913.599	2.066.888	2.180.714	2.302.248	2.377.071
Contas a receber	896.400	1.161.657	1.224.369	1.354.425	1.461.464	1.539.483	1.622.500	1.675.231
Estoque/almojarifado	51.000	54.022	59.573	66.499	73.016	79.049	85.723	88.509
Tributos a recuperar	91.300	127.784	134.683	148.989	160.764	169.346	178.478	184.279
Imposto de Renda e Contribuição Social	136.100	195.710	206.275	228.186	246.220	259.364	273.350	282.234
Despesas antecipadas	27.600	33.844	37.322	41.661	45.743	49.523	53.704	55.449
Outros créditos e adiantamentos	48.300	63.640	66.743	73.839	79.681	83.950	88.494	91.370
PASSIVO CIRCULANTE	402.500	493.489	519.560	574.596	619.657	652.167	686.690	709.008
Fornecedores	154.800	183.159	192.841	213.253	229.942	241.949	254.692	262.970
Obrigações trabalhistas	170.400	209.690	220.775	244.143	263.250	276.996	291.585	301.062
Imposto de renda e contribuição social a pagar	5.100	7.329	7.724	8.545	9.220	9.712	10.236	10.569
Obrigações tributárias	53.400	68.541	72.241	79.915	86.230	90.834	95.732	98.843
Adiantamentos de clientes	18.800	24.771	25.979	28.741	31.015	32.676	34.445	35.564
CAPITAL DE GIRO	848.200	1.143.169	1.209.405	1.339.003	1.447.231	1.528.547	1.615.558	1.668.063
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO		294.969	66.236	129.598	108.228	81.316	87.011	52.506

FLUXO DE JSL (R\$ mil)	2018	2020	MAR 2021	ABR - DEZ 2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
<i>% crescimento</i>					11,8%	10,6%	7,9%	5,3%	5,4%	3,3%
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	3.699.559	4.015.420	1.049.355	4.079.622	5.733.146	6.342.138	6.843.352	7.208.676	7.597.405	7.844.321
DEDUÇÕES/IMPOSTOS (-)	(597.581)	(669.388)	(181.208)	(648.001)	(934.547)	(1.033.403)	(1.114.566)	(1.172.983)	(1.235.045)	(1.275.184)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	3.101.978	3.346.032	868.147	3.431.621	4.798.599	5.308.735	5.728.786	6.035.694	6.362.360	6.569.136
CUSTOS OPERACIONAIS (-)	(2.483.713)	(2.902.749)	(737.990)	(2.861.261)	(4.016.693)	(4.441.840)	(4.789.462)	(5.039.558)	(5.304.988)	(5.477.400)
LUCRO BRUTO (=)	618.265	443.282	130.157	570.359	781.906	866.895	939.324	996.136	1.057.372	1.091.737
<i>margem bruta (LB/ROL)</i>	19,9%	13,2%	15,0%	16,6%	16,3%	16,3%	16,4%	16,5%	16,6%	16,6%
DESPESAS OPERACIONAIS (-)	(103.097)	(71.945)	(44.240)	(140.584)	(206.705)	(230.735)	(253.348)	(274.281)	(297.438)	(307.105)
LAJIDA/EBITDA (=)	515.168	371.337	85.917	429.775	575.201	636.159	685.977	721.855	759.934	784.632
<i>Margem Ebitda (Ebitda/ROL)</i>	16,6%	11,1%	9,9%	12,5%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	11,9%	11,9%
DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÃO (-)				(194.502)	(279.594)	(291.692)	(313.366)	(339.247)	(365.736)	(391.568)
LAIR/EBIT (=)				235.273	295.607	344.467	372.611	382.608	394.199	393.065
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL (-)				(59.675)	(100.482)	(117.095)	(126.664)	(130.063)	(134.004)	(133.618)
<i>Taxa de IRCS efetiva (IRCS/EBIT)</i>				-25,4%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%
LUCRO LÍQUIDO (=)				175.598	195.125	227.372	245.947	252.545	260.195	259.447
<i>Margem líquida (LL/ROL)</i>				5,1%	4,1%	4,3%	4,3%	4,2%	4,1%	3,9%
FLUXO DE CAIXA LIVRE										
(R\$ mil)										
ENTRADAS				481.636	614.251	672.880	724.540	764.388	806.225	837.168
LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO (+)				175.598	195.125	227.372	245.947	252.545	260.195	259.447
DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÃO (+)				194.502	279.594	291.692	313.366	339.247	365.736	391.568
ADD BACK CUSTO DE VENDA DE VEÍCULOS (+)				111.535	139.532	153.815	165.227	172.595	180.294	186.153
SAÍDAS				(204.296)	(285.794)	(317.588)	(332.109)	(348.794)	(369.333)	(390.076)
INVESTIMENTOS EM IMOBILIZADO E INTANGÍVEIS (-)				(204.296)	(285.794)	(317.588)	(332.109)	(348.794)	(369.333)	(390.076)
SALDO SIMPLES				277.340	328.457	355.291	392.431	415.594	436.892	447.091
VARIAÇÃO DO CAPITAL DE GIRO (-)				(294.969)	(66.236)	(129.598)	(108.228)	(81.316)	(87.011)	(52.506)
SALDO DO PERÍODO				(17.630)	262.221	225.693	284.202	334.278	349.881	394.586
<i>Período parcial</i>				0,75	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
<i>Mid-year convention</i>				0,38	1,25	2,25	3,25	4,25	5,25	6,25
<i>Fator de desconto @ 10,0%</i>				0,96	0,89	0,81	0,73	0,67	0,61	0,55
Fluxo de caixa descontado				(17.010)	232.738	182.086	208.424	222.837	212.012	217.340
<i>Saldo a ser perpetuado</i>					217.340					
Perpetuidade @ 3,25%					3.318.578					
VALOR OPERACIONAL					4.577.004					
(R\$ mil)										

ESTRUTURA DE CAPITAL	
EQUITY / PRÓPRIO	48%
DEBT / TERCEIROS	52%
EQUITY + DEBT	100%
INFLAÇÃO AMERICANA PROJETADA	2,0%
INFLAÇÃO BRASILEIRA PROJETADA	3,3%
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)	1,8%
BETA d	0,87
BETA r	1,50
PRÊMIO DE RISCO (Rm - Rf)	6,0%
PRÊMIO DE TAMANHO (Rs)	1,5%
RISCO-BRASIL	2,9%
Re Nominal em US\$ (=)	15,1%
Re Nominal em R\$ (=)	16,5%
CUSTO DA DÍVIDA	
Rd Nominal em R\$ (=)	6,1%
Rd Nominal com Benefício Fiscal (=)	4,1%
WACC	
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	16,5%
CUSTO DA DÍVIDA	4,1%
TAXA DE DESCONTO NOMINAL EM R\$ (=)	10,0%

Taxa de retorno esperado	9,7%	10,0%	10,4%
Taxa de crescimento na perpetuidade	3,3%	3,3%	3,3%
VALOR ECONÔMICO DE JSL (R\$ mil)			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	1.273.802	1.258.426	1.243.321
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	3.570.120	3.318.578	3.093.240
VALOR OPERACIONAL DE JSL	4.843.922	4.577.004	4.336.561
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	(1.575.200)	(1.575.200)	(1.575.200)
ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	(409.716)	(409.716)	(409.716)
VALOR ECONÔMICO DE JSL (R\$ mil)	2.859.006	2.592.088	2.351.645
PERCENTUAL DE PARTICIPAÇÃO		100,00%	
EQUIVALÊNCIA PATRIMONIAL	2.859.006	2.592.088	2.351.645
QUANTIDADES DE AÇÕES		279.991.078	
VALOR ECONÔMICO POR AÇÃO (R\$)	10,21	9,26	8,40

A large orange triangle graphic on the left side of the page.
A small orange triangle icon pointing to the right.
ANEXO 2

Glossário

A

Abordagem da renda

Método de avaliação pela conversão a valor presente de benefícios econômicos esperados.

Abordagem de ativos

Método de avaliação de empresas onde todos os ativos e passivos (incluindo os não contabilizados) têm seus valores ajustados aos de mercado. Também conhecido como patrimônio líquido a mercado.

Abordagem de mercado

Método de avaliação no qual são adotados múltiplos comparativos derivados de preço de vendas de ativos similares.

Ágio por expectativa de rentabilidade futura (fundo de comércio ou goodwill)

Benefícios econômicos futuros decorrentes de ativos não passíveis de serem individualmente identificados nem separadamente reconhecidos.

Amortização

Alocação sistemática do valor amortizável de ativo ao longo de sua vida útil.

Arrendamento mercantil financeiro

O que transfere substancialmente todos os riscos e benefícios vinculados à posse do ativo, o qual pode ou não ser futuramente transferido. O arrendamento que não for financeiro é operacional.

Arrendamento mercantil operacional

O que não transfere substancialmente todos os riscos e benefícios inerentes à posse do ativo. O arrendamento que não for operacional é financeiro.

Ativo

Recurso controlado pela entidade como resultado de eventos passados dos quais se esperam benefícios econômicos futuros para a entidade.

Ativo imobilizado

Ativos tangíveis disponibilizados para uso na produção ou fornecimento de bens ou serviços, na locação por outros, investimento, ou fins administrativos, esperando-se que sejam usados por mais de um período contábil.

Ativo intangível

Ativo identificável não monetário sem substância física. Tal ativo é identificável quando: a) for separável, isto é, capaz de ser separado ou dividido da entidade e vendido, transferido, licenciado, alugado ou

trocado, tanto individualmente quanto junto com contrato, ativo ou passivo relacionados; b) resulta de direitos contratuais ou outros direitos legais, quer esses direitos sejam transferíveis quer sejam separáveis da entidade ou de outros direitos e obrigações.

Ativos não operacionais

Aqueles não ligados diretamente às atividades de operação da empresa (podem ou não gerar receitas) e que podem ser alienados sem prejuízo do seu funcionamento.

Ativos operacionais

Bens fundamentais ao funcionamento da empresa.

Ativo tangível

Ativo de existência física como terreno, construção, máquina, equipamento, móvel e utensílio.

Avaliação

Ato ou processo de determinar o valor de um ativo.

B

Bem

Coisa que tem valor, suscetível de utilização ou que pode ser objeto de direito, que integra um patrimônio.

Beta

Medida de risco sistemático de uma ação; tendência do preço de determinada ação a estar correlacionado com mudanças em determinado índice.

Beta alavancado

Valor de beta refletindo o endividamento na estrutura de capital.

C

Capex (Capital Expenditure)

Investimento em ativo permanente.

Capm (Capital Asset Pricing Model)

Modelo no qual o custo de capital para qualquer ação ou lote de ações equivale à taxa livre de risco acrescida de prêmio de risco proporcionado pelo risco sistemático da ação ou lote de ações em estudo. Geralmente utilizado para calcular o custo de capital próprio ou custo de capital do acionista.

Combinação de negócios

União de entidades ou negócios separados produzindo demonstrações contábeis

de uma única entidade que reporta. Operação ou outro evento por meio do qual um adquirente obtém o controle de um ou mais negócios, independente da forma jurídica da operação.

Controlada

Entidade, incluindo aquela sem personalidade jurídica, tal como uma associação, controlada por outra entidade (conhecida como controladora).

Controladora

Entidade que possui uma ou mais controladas.

Controle

Poder de direcionar a gestão estratégica política e administrativa de uma empresa.

CPC

Comitê de pronunciamentos contábeis.

CFC

Conselho federal de contabilidade

Custo

Total dos gastos diretos e indiretos necessários à produção, manutenção ou aquisição de um bem em uma determinada data e situação.

Custo de capital

Taxa de retorno esperado requerida pelo mercado como atrativa de fundos para determinado investimento.

Custo de reedição

Custo de reprodução, descontada a depreciação do bem, tendo em vista o estado em que se encontra.

Custo de reprodução

Gasto necessário para reproduzir um bem, sem considerar eventual depreciação.

Custo de substituição

Custo de reedição de um bem, com a mesma função e características assemelhadas ao avaliando.

Custo direto de produção

Gastos com insumos, inclusive mão de obra, na produção de um bem.

Custo indireto de produção

Despesas administrativas e financeiras, benefícios e demais ônus e encargos necessários à produção de um bem.

CVM

Comissão de valores mobiliários.

D

Data-base

Data específica (dia, mês e ano) de aplicação do valor da avaliação.

Data de emissão

Data de encerramento do laudo de avaliação, quando as conclusões da avaliação são transmitidas ao cliente.

Dcf (discounted cash flow)

Fluxo de caixa descontado.

D&A

Depreciação e amortização.

Depreciação

Alocação sistemática do valor depreciável de ativo durante a sua vida útil.

Dívida líquida

Caixa e equivalentes, posição líquida em derivativos, dívidas financeiras de curto e longo prazo, dividendos a receber e a pagar, recebíveis e contas a pagar relacionadas a debêntures, déficits de curto e longo prazo com fundos de pensão, provisões, outros créditos e obrigações com pessoas vinculadas, incluindo bônus de subscrição.

Documentação de suporte

Documentação levantada e fornecida pelo cliente na qual estão baseadas as premissas do laudo.

E

Ebit (Earnings Before Interests and Taxes)

Lucro antes de juros e impostos.

Ebitda (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization)

Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização.

Empresa

Entidade comercial, industrial, prestadora de serviços ou de investimento detentora de atividade econômica.

Enterprise value

Valor econômico da empresa.

Equity value

Valor econômico do patrimônio líquido.

Estado de conservação

Situação física de um bem em decorrência de sua manutenção.

Estrutura de capital

Composição do capital investido de uma empresa entre capital próprio (patrimônio) e capital de terceiros (endividamento).

F

FCFF (Free Cash Flow to Firm)

Fluxo de caixa livre para a firma, ou fluxo de caixa livre desalavancado.

Fluxo de caixa

Caixa gerado por um ativo, grupo de ativos ou empresa durante determinado período de tempo. Geralmente o termo é complementado por uma qualificação referente ao contexto (operacional, não operacional etc.).

Fluxo de caixa do capital investido

Fluxo gerado pela empresa a ser revertido aos financiadores (juros e amortizações) e acionistas (dividendos) depois de considerados custo e despesas operacionais e investimentos de capital.

G

Goodwill

Ver ágio por expectativa de rentabilidade futura

I

IAS (International Accounting Standard)

Normas internacionais de contabilidade.

IASB (International Accounting Standards Board)

Junta internacional de normas contábeis.

IFRS (International Financial Reporting Standard)

Normas internacionais de relatórios financeiros, conjunto de pronunciamentos de contabilidade internacionais publicados e revisados pelo iasb.

Imóvel

Bem constituído de terreno e eventuais benfeitorias a ele incorporadas. Pode ser classificado como urbano ou rural, em função da sua localização, uso ou vocação.

Impairment

Ver perdas por desvalorização

L

Liquidez

Capacidade de rápida conversão de determinado ativo em dinheiro ou em pagamento de determinada dívida.

M

Metodologia de avaliação

Uma ou mais abordagens utilizadas na elaboração de cálculos avaliatórios para a indicação de valor de um ativo.

Múltiplo

Valor de mercado de uma empresa, ação ou capital investido, dividido por uma medida da empresa (ebitda, receita, volume de clientes etc.).

N

Normas Internacionais de Contabilidade

Normas e interpretações adotadas pela IASB. Elas englobam: Normas Internacionais de Relatórios Financeiros (IFRS); Normas Internacionais de Contabilidade (IAS); e interpretações desenvolvidas pelo Comitê de Interpretações das Normas

Internacionais de Relatórios Financeiros (IFRIC) ou pelo antigo Comitê Permanente de Interpretações (SIC).

P

Passivo

Obrigação presente que resulta de acontecimentos passados, em que se espera que a liquidação desta resulte em fluxo de recursos da entidade que incorporam benefícios econômicos.

Patrimônio líquido a mercado

Ver abordagem de ativos.

Perdas por desvalorização (impairment)

Valor contábil do ativo que excede, no caso de estoques, seu preço de venda menos o custo para completá-lo e despesa de vendê-lo; ou, no caso de outros ativos, seu valor justo menos a despesa para a venda.

Perícia

Atividade técnica realizada por profissional com qualificação específica para averiguar e esclarecer fatos, verificar o estado de um bem, apurar as causas que motivaram determinado evento, avaliar bens, seus custos, frutos ou direitos

Preço

Quantia pela qual se efetua uma transação envolvendo um bem, um fruto ou um direito sobre ele.

Prêmio de controle

Valor ou percentual de um valor pró-rata de lote de ações controladoras sobre o valor pró-rata de ações sem controle, que refletem o poder do controle.

Propriedade para investimento

Imóvel (terreno, construção ou parte de construção, ou ambos) mantido pelo proprietário ou arrendatário sob arrendamento, tanto para receber pagamento de aluguel quanto para valorização de capital, ou ambos, que não seja para: uso na produção ou fornecimento de bens ou serviços, como também para fins administrativos.

T

Taxa de desconto

Qualquer divisor usado para a conversão de um fluxo de benefícios econômicos futuros em valor presente.

Taxa interna de retorno

Taxa de desconto onde o valor presente do fluxo de caixa futuro é equivalente ao custo do investimento.

U

Unidade geradora de caixa

Menor grupo de ativos identificáveis gerador de entradas de caixa que são, em grande parte, independentes de entradas geradas por outros ativos ou grupos de ativos.

V

Valor contábil

Valor em que um ativo ou passivo é reconhecido no balanço patrimonial.

Valor de investimento

Valor para um investidor em particular, baseado em interesses particulares no bem em análise. No caso de avaliação de negócios, este valor pode ser analisado por diferentes situações, tais como sinergia com demais empresas de um investidor, percepções de risco, desempenhos futuros e planejamentos tributários.

Valor depreciável

Custo do ativo, ou outra quantia substituta do custo (nas demonstrações contábeis), menos o seu valor residual.

Valor em uso

Valor de um bem em condições de operação no estado atual, como uma parte integrante útil de uma indústria, incluídas, quando pertinentes, as despesas de projeto, embalagem, impostos, fretes e montagem.

Valor (justo) de mercado

Valor pelo qual um ativo pode ser trocado de propriedade entre um potencial vendedor e um potencial comprador, quando ambas as partes têm conhecimento razoável dos fatos relevantes e nenhuma está sob pressão de fazê-lo.

Valor presente

Estimativa do valor presente descontado de fluxos de caixa líquidos no curso normal dos negócios.

Valor recuperável

Valor justo mais alto de ativo (ou unidade geradora de caixa) menos as despesas de venda comparado com seu valor em uso.

Valor residual

Valor do bem novo ou usado projetado para uma data, limitada àquela em que o mesmo se torna sucata, considerando estar em operação durante o período.

Valor residual de ativo

Valor estimado que a entidade obterá no presente com a alienação do ativo, após deduzir as despesas estimadas desta, se o ativo já estivesse com a idade e condição esperadas no fim de sua vida útil. Vida remanescente vida útil que resta a um bem.

Vida útil econômica

Período no qual se espera que um ativo esteja disponível para uso, ou o número de unidades de produção ou similares que se espera obter do ativo pela entidade.

W

WACC (Weighted Average Cost of Capital)

Modelo no qual o custo de capital é determinado pela média ponderada do valor de mercado dos componentes da estrutura de capital (próprio e de terceiros).

Weighted Average Return on Assets (WARA)

Taxa média ponderada de retorno esperado para os ativos e passivos que compõem a companhia objeto de análise, incluindo o goodwill