



## **TOTVS S.A**

*Relatório de Avaliação  
Econômico-Financeira da Linx Participações S.A.*

*Data-base: 31 de julho de 2025*

*Deloitte Touche Tohmatsu Consultores Ltda.*



Deloitte Touche Tohmatsu Consultores Ltda.  
Av. Dr. Chucri Zaidan, nº 1240  
4º ao 12º andares – Golden Tower  
04711-130 – São Paulo – SP  
Brasil

Tel: + 55 (11) 5186-1000  
www.deloitte.com.br

10 de setembro de 2025

À

**TOTVS S.A.**

At.: Srs. Gilsomar Maia Sebastião e Luiz Guilherme Okido Arakaki

**Ref.: Relatório de Avaliação Econômico-Financeira da Linx Participações S.A.**

Prezados Senhores,

Conforme solicitado por V.Sas., procedemos ao serviço de Avaliação Econômico-Financeira, na data-base de 31 de julho de 2025, das operações combinadas da Linx Participações S.A. ("**Linx**" ou "**Target**" ou "**Empresa**"), sociedade que deverá ser a titular, no fechamento da transação proposta, de parte do segmento de negócio de *software* da Linx S.A. ("**Linx S.A.**"), que incluirá 100% do capital social das quotas e/ou ações da: (i) Linx Automotivo Ltda.; (ii) Sponte Educação Ltda.; (iii) Linx Commerce Ltda.; (iv) Linx People Ltda.; (v) Linx Saúde Ltda.; (vi) Linx Telecomunicações Ltda.; (vii) Linx Sistemas e Consultoria Ltda.; (viii) Napse Uruguai S.A.S.; (ix) Napse S.R.L.; (x) Napse Chile; (xi) Synthesis US LLC; (xii) Synthesis Holding LLC; (xiii) Retail Americas S. de R.L. de C.V.; e (xiv) Synthesis IT de México de R.L. de C.V. (em conjunto, as "**Sociedades Linx**"). Entendemos que o propósito deste trabalho é fornecer à Administração da TOTVS S.A. ("**TOTVS**" ou "**Cliente**") subsídios no processo de aprovação da aquisição direta de 100% do capital social da **Linx** e, conseqüentemente, indireta das **Sociedades Linx** ("**Transação**"), em atendimento aos requisitos constantes no Parágrafo 1º do Artigo 256 da Lei nº 6.404/76 ("**Lei das S.A.**").

Nenhum outro objetivo pode ser subentendido ou inferido, bem como este documento se destina ao uso restrito de V.Sas. para a finalidade descrita acima exclusivamente.

**Metodologia**

Na avaliação da **Linx** foi adotado o *Income Approach* (Método da Renda), baseado na metodologia do Fluxo de Caixa Futuro Descontado a Valor Presente. Esta metodologia de avaliação baseia-se no conceito de que o valor econômico de um negócio em operação está diretamente relacionado ao valor presente dos fluxos de caixa líquidos gerados pela rentabilidade de suas operações no futuro.

Deloitte Touche Tohmatsu Consultores Ltda.

**RESULTADO DA AVALIAÇÃO**

Com base no escopo de nossas análises, pesquisas, metodologia adotada, premissas, considerações e informações obtidas durante a execução dos trabalhos, conforme detalhado neste **Relatório**, o valor econômico da **Linx**, na data-base de 31 de julho de 2025, encontra-se dentro do intervalo apresentado a seguir:

(R\$ milhões)

**Resultado da Avaliação**

Taxa de Desconto	+0,35%	14,67%	-0,35%
<b>Fluxo de Caixa a Valor Presente</b>	<b>1.414</b>	<b>1.435</b>	<b>1.456</b>
(+) Perpetuidade	1.527	1.629	1.741
<b>Fluxo Operacional da Empresa</b>	<b>2.941</b>	<b>3.064</b>	<b>3.197</b>
(+/-) Ajustes Econômicos	208	208	208
<b>Valor Econômico</b>	<b>3.149</b>	<b>3.272</b>	<b>3.405</b>
<b>EV/Receita LFY<sup>1</sup></b>	<b>2,5x</b>	<b>2,6x</b>	<b>2,8x</b>
<b>EV/EBITDA LFY<sup>1</sup></b>	<b>12,3x</b>	<b>12,8x</b>	<b>13,4x</b>

<sup>1</sup>Last Fiscal Year (último ano fiscal anterior à data-base da avaliação).

Permanecemos à inteira disposição de V.Sas. para quaisquer esclarecimentos adicionais.

Atenciosamente,

DELOITTE TOUCHE TOHMATSU Consultores Ltda.

Assinado por:

Marcela Keika Prado Yamamoto

B0FBFE7002D441B...

Marcela Yamamoto













Sócia

**Confidencial**

© 2025. Para mais informações, contate a Deloitte Global.

# Índice

---

	Notas Importantes	04
	Informações sobre o Avaliador	07
	Breve Descrição da Transação Proposta e das Empresas	11
	Metodologia de Avaliação	20
	Documentos Recebidos	23
	Taxa de Desconto	26
	Premissas e Projeções	29
	Resultado da Avaliação	37
<b>Anexos</b>		
	Anexo I – Análise de Múltiplos	40
	Anexo II - Demonstração de Resultado Projetada	44
	Anexo III – Fluxo de Caixa Projetado	46
	Anexo IV – Glossário e Fórmulas	48





# Notas Importantes

1. A Deloitte Touche Tohmatsu Consultores Ltda. ("**Deloitte Consultores**") foi contratada pela Administração da TOTVS S.A. ("**TOTVS**" ou "**Cliente**") para preparar o presente Relatório de Avaliação Econômico-Financeira, na data-base de 31 de julho de 2025, das operações combinadas da Linx Participações S.A. ("**Linx**" ou "**Target**" ou "**Empresa**"), sociedade que deverá ser a titular, no fechamento da transação proposta, de parte do segmento de negócio de *software* da **Linx S.A.** ("**Linx S.A.**"), que incluirá 100% do capital social das quotas e/ou ações da: (i) Linx Automotivo Ltda.; (ii) Sponte Educação Ltda.; (iii) Linx Commerce Ltda.; (iv) Linx People Ltda.; (v) Linx Saúde Ltda.; (vi) Linx Telecomunicações Ltda.; (vii) Linx Sistemas e Consultoria Ltda.; (viii) Napse Uruguai S.A.S.; (ix) Napse S.R.L.; (x) Napse Chile; (xi) Synthesis US LLC; (xii) Synthesis Holding LLC; (xiii) Retail Americas S. de R.L. de C.V.; e (xiv) Synthesis IT de México de R.L. de C.V. (em conjunto, as "**Sociedades Linx**"). Este **Relatório** tem como objetivo fornecer à Administração da **TOTVS** subsídios no processo de aprovação da aquisição direta de 100% do capital social da **Linx** e, conseqüentemente, indireta das **Sociedades Linx** ("**Transação**"), em atendimento aos requisitos constantes no Parágrafo 1º do Artigo 256 da Lei nº 6.404/76 ("**Lei das S.A.**").
2. Na execução do trabalho, utilizamos como base, entre outras, as seguintes informações ou documentos disponibilizados pela Administração da **TOTVS** e/ou dados públicos de mercado: (i) dados históricos e operacionais combinados e proforma das **Sociedades Linx**; (ii) Demonstrações Financeiras proforma combinadas das **Sociedades Linx**, não auditadas, para os períodos findos em 31 de dezembro de 2022, 31 de dezembro de 2023, 31 de dezembro de 2024 e 31 de julho 2025; (iii) Plano de Negócios e Projeções Operacionais e Financeiras da **Linx**, preparado pela Administração da **TOTVS** e seus *advisors*; (iv) Relatório preliminar de *due diligence* tributária, trabalhista, financeira e contábil, elaborado pela **Deloitte Consultores**; (v) informações públicas a respeito do mercado de atuação da **Empresa**; e (vi) discussões com a Administração do **Cliente** em relação ao desempenho passado e às expectativas futuras sobre os negócios da **Empresa**. O detalhamento dos documentos analisados está descrito no capítulo "Documentos Recebidos".
3. Nosso trabalho não incluiu a verificação independente dos dados e das informações fornecidas pela Administração da **TOTVS**, e não se constituiu em uma auditoria conforme as normas de auditoria geralmente aceitas. Sendo assim, não estamos expressando nenhuma opinião sobre tais informações ou sobre as demonstrações financeiras da **Linx** ou **Sociedades Linx**.
4. As estimativas e projeções discutidas com a Administração da **TOTVS**, especialmente aquelas cuja ocorrência dependem de eventos futuros e incertos, refletem a sua melhor avaliação a respeito do desempenho das operações combinadas da **Linx** e do seu respectivo mercado de atuação no futuro.



# Notas Importantes

5. É importante enfatizar que a **Deloitte Consultores** não é responsável e não fornece garantias quanto à efetivação das projeções e estimativas apresentadas neste **Relatório**, pois estas estão consubstanciadas em perspectivas da Administração da **TOTVS** em relação ao desempenho futuro da **Empresa**.
6. Este **Relatório** não representa uma proposta, solicitação, aconselhamento ou recomendação por parte da **Deloitte Consultores** de investimento, incorporação, compra ou venda de ações da **Empresa**, sendo essa decisão de responsabilidade única e exclusiva da Administração da **TOTVS**, de seus acionistas e dos acionistas da **Linx**.
7. As Administrações e acionistas da **TOTVS** e da **Linx** devem realizar suas próprias análises a fim de estabelecerem suas próprias opiniões sobre os riscos e benefícios da potencial **Transação**, bem como sobre as interpretações jurídicas e societárias dos resultados desse trabalho no contexto da legislação vigente. Dessa forma, a **Deloitte Consultores**, seus sócios e colaboradores não se responsabilizam por perdas diretas ou indiretas, nem por lucros cessantes eventualmente decorrentes do uso deste **Relatório**.
8. Este **Relatório** foi preparado com o objetivo de fornecer à Administração da **TOTVS** subsídios no processo de aprovação da aquisição da **Linx**, em atendimento aos requisitos constantes no Parágrafo 1º do Artigo 256 da Lei nº 6.404/76. Exceto para o propósito supracitado, este **Relatório** não se destina à circulação geral, tampouco pode ser reproduzido ou utilizado com outro propósito sem nossa prévia autorização por escrito. Não assumimos nenhuma responsabilidade ou contingências por danos causados ou por eventual perda incorrida por nenhuma parte envolvida, como resultado da circulação, publicação, reprodução ou uso deste documento com outra finalidade diferente do definido neste **Relatório** e em nossa proposta técnica e comercial.
9. As partes que acessarem esse **Relatório**, que não nossos contratantes, são denominadas como "Usuários" e esses não poderão utilizar o resultado de nosso trabalho (**Relatório**) para seus benefícios próprios, tomada de decisão ou qualquer outra finalidade. É responsabilidade dos nossos contratantes dar ciência aos Usuários sobre as restrições de uso do **Relatório** e as condições de confidencialidade determinadas em nossa Proposta.
10. Reservamo-nos o direito de, mas não nos obrigamos a, revisar todos os cálculos incluídos ou referidos neste **Relatório**, se julgarmos necessário, e de revisar nossa estimativa quanto ao valor econômico das operações combinadas da **Linx**, caso tenhamos conhecimento posterior de informações não disponíveis por ocasião da emissão deste **Relatório**.



# Informações sobre o Avaliador





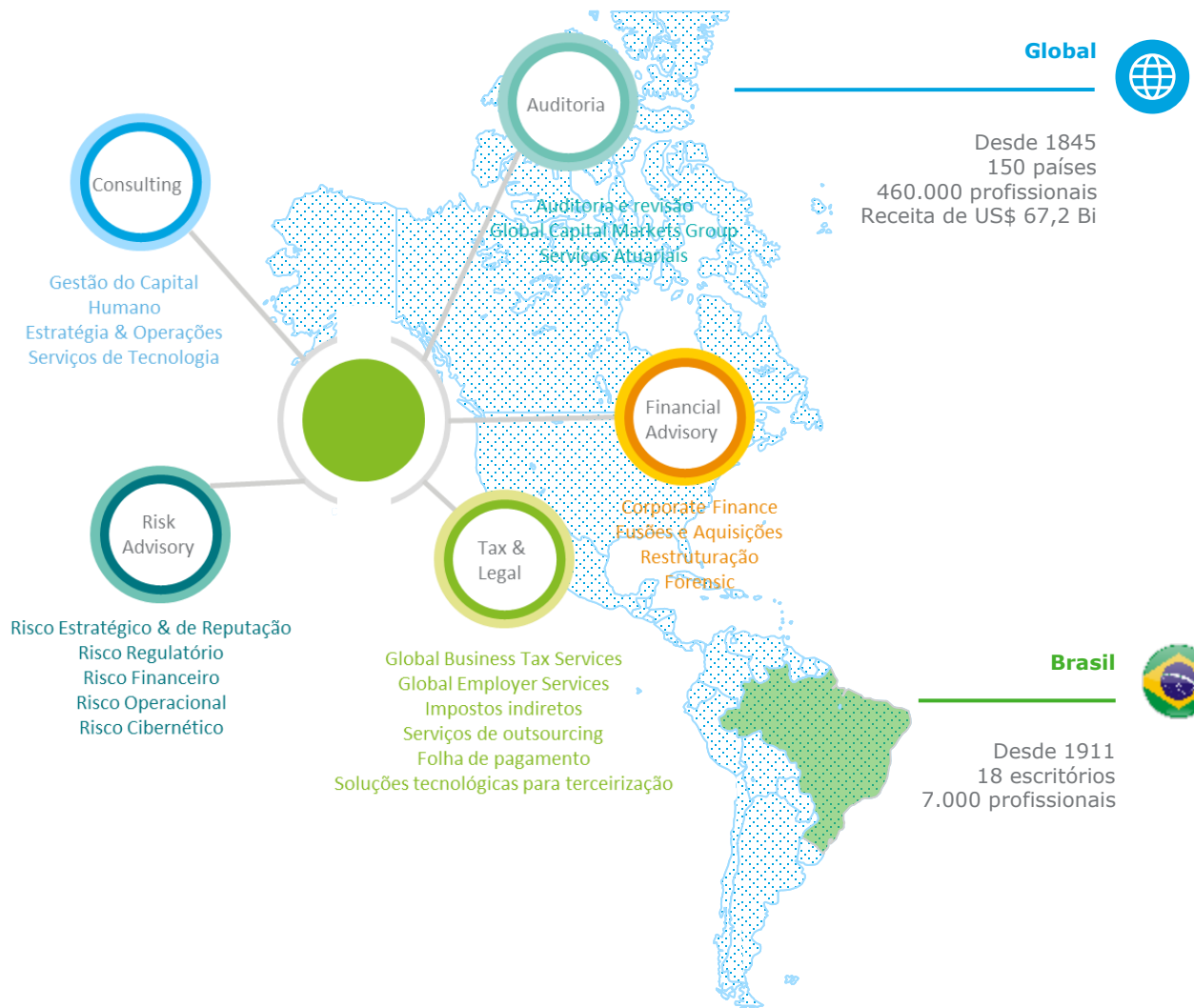
# Informações sobre o Avaliador

## A Deloitte

A história da Deloitte se confunde com a dos principais movimentos do ambiente de negócios ao longo de mais de um século e meio. William Welch Deloitte abre seu escritório em Londres em 1845 e inaugura as bases da moderna profissão de auditoria.

A Deloitte completou um século de atuação no País em 2011. Seus cerca de 7.000 profissionais são reconhecidos pela integridade, competência e habilidade em transformar seus conhecimentos em soluções para seus clientes. Suas operações cobrem todo o território nacional, a partir de escritórios em São Paulo, Belo Horizonte, Brasília, Campinas, Cuiabá, Curitiba, Florianópolis, Fortaleza, Joinville, Londrina, Maringá, Porto Alegre, Recife, Ribeirão Preto, Rio de Janeiro, Salvador, Uberlândia, Vitória.

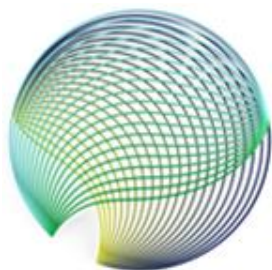
O propósito da Deloitte – *making impacts that matter* – nos remete à prioridade dos nossos profissionais, que é fazer o que realmente é importante, em três dimensões: os nossos clientes, os nossos próprios profissionais e a sociedade como um todo.





# Informações sobre o Avaliador

## Financial Advisory – Valuation & Modeling



Nosso grupo de Valuation & Modeling conta com cerca de 70 profissionais especializados em avaliação de empresas, modelagem financeira de negócios para tomada de decisão, avaliação de ativos intangíveis, tais como: marcas, carteiras de clientes, patentes, dentre outros, avaliação de ativos tangíveis, tais como: máquinas e equipamentos, edificações, terrenos, empreendimentos imobiliários, entre outros.

Nossos clientes são empresas nacionais e internacionais dos mais diversos segmentos de indústria.

### **Credenciais recentes de Avaliação de Empresas**

Ano	Empresa	Trabalho
2025	Pet Center Comércio e Participações S.A.	Avaliação econômico-financeira de certos ativos intangíveis para suporte à Administração da Pet Center Comércio e Participações S.A. na apresentação de Informações Financeiras Proforma associadas à combinação de negócios com a Cobasi Comércio de Produtos Básicos e Industrializados S.A., em atendimento à instrução CVM 78/2022.
2024	Serasa S.A.	Avaliação econômico-financeira da Clear Sale S.A. para atendimento ao Art. 252 da Lei das S.A. (Lei nº 6.404/76)
2024	Mahle Metal Leve S.A.	Avaliação econômico-financeira e estimativa do patrimônio líquido a valores de mercado da Mahle Compressores e da Unidade de Negócios Aftermarket Thermal para atendimento ao Art. 256 da Lei das S.A. (Lei nº 6.404/76)
2024	Arezzo S.A.	Avaliação econômico-financeira de certos ativos intangíveis para suporte à Administração da Arezzo S.A. na apresentação de Informações Financeiras Proforma associadas à combinação de negócios com o Grupo Soma em atendimento à instrução CVM 78/2022.
2023	Arezzo S.A.	Avaliação econômico-financeira da Vicenza para atendimento ao Art. 252 e do Art. 264 da Lei das S.A. (Lei nº 6.404/76)

### **Processo interno de revisão do Relatório**

O processo interno de elaboração e aprovação do **Relatório** incluiu a condução dos trabalhos por um time compreendendo consultor(es), um gerente e um diretor, sob a coordenação geral de um sócio, que conduziram entrevistas com a Administração da **TOTVS**. O trabalho final foi revisado por um segundo sócio não envolvido na execução dos trabalhos e na preparação do **Relatório**. A aprovação interna deste **Relatório** incluiu a revisão metodológica e de cálculos pela liderança da equipe envolvida no trabalho. A versão preliminar do **Relatório** foi submetida à aprovação da Administração da **TOTVS** antes da sua emissão em formato final.



# Informações sobre o Avaliador

## Profissionais responsáveis pelo trabalho

### Marcela Yamamoto

**Sócia – Avaliação Econômico-Financeira**

Email: myamamoto@deloitte.com

#### Experiência profissional

Marcela é sócia da área de *Financial Advisory* da Deloitte de São Paulo. Ela iniciou sua carreira na área de auditoria, atuando em serviços de auditoria externa, tendo participado de processos de *Initial Public Offering* (IPO) e *Due Diligence*. Na área de *Corporate Finance*, participou de serviços de avaliação de negócios em processo de fusão, aquisição, avaliação de ativos intangíveis (*Purchase Price Allocation - PPA*), elaboração de estudos de viabilidade, *due diligence* de modelos financeiros para a captação de financiamentos, modelagem financeira para suporte a concessões e privatizações (*Bid Support Advisory*) e processos de reestruturação de dívida em conjunto com a área de Reorganização da Deloitte.

#### Formação

- Bacharel em Administração de Empresas pela Fundação Getúlio Vargas (EAESP);
- Pós-graduada em Economia pela Fundação Getúlio Vargas (EAESP); e
- Módulo de mestrado em Economia na *Erasmus University de Rotterdam*.

### Felipe Milício de Souza Silva

**Diretor – Avaliação Econômico-Financeira**

Email: felipesilva@deloitte.com

#### Experiência profissional

Felipe Silva possui mais de quinze anos de experiência em avaliação de negócios, finanças corporativas, estudos de viabilidade e análise de riscos de projetos. Participou de projetos em avaliação de empresas para fins de *Mergers and Acquisition* (M&A), Oferta Pública de Aquisição (OPA), desenvolvimento de modelos financeiros para estudos de viabilidade econômico-financeira e análise estocásticas para projetos estratégicos. Atuou em serviços para diversos setores da economia, com destaque para Infraestrutura, Manufatura, Mineração e Instituições Financeiras.

#### Formação

- Bacharel em Engenharia Mecânica pela Universidade Estadual Paulista (UNESP); e
- Pós-graduado em Gestão de Finanças pelo Instituto de Ensino e Pesquisa – Insper (Ibmec-SP).



# Breve Descrição da Transação Proposta e das Empresas





# Breve Descrição da Transação Proposta e das Empresas

## Descrição da Transação Proposta

Em 21 de julho de 2025, a **TOTVS** celebrou um Contrato de Compra e Venda de Ações ("**Contrato de Compra e Venda**") com a **Linx S.A.** para a aquisição da totalidade das ações da Linx Participações S.A., conforme Fato Relevante divulgado ao mercado no dia 22 de julho de 2025 ("**Fato Relevante da Transação**").

De acordo com o **Contrato de Compra e Venda**, a **Linx S.A.** e a STNE Participações S.A. ("**STNE**") realizarão uma reestruturação societária visando a constituição de uma nova entidade denominada Linx Participações S.A. ("**Target**" ou "**Empresa**"), também referida como "**Linx**".

As operações da **Target** compreenderão a totalidade das participações em empresas atuantes no segmento de *software* voltado para médias e grandes empresas varejistas (em conjunto denominadas "**Sociedades Linx**"). Fazem parte das **Sociedades Linx** as entidades que serão controladas diretas e indiretas da **Linx**, quais sejam: Linx Commerce, Linx People, Linx Saúde, Linx Telecom e Linx Sistemas; bem como a Napse e a Synthesis (grupos formados por empresas sediadas no exterior); além da Linx Auto, Sponte Educação, Ativo Equals e Mútuo Maker (vide pág. 15 para estrutura societária).

Também de acordo com o **Contrato de Compra e Venda**, os seguintes ativos serão excluídos (não farão parte) das **Sociedades Linx**: Linx Pay, Hiper, Mútuo de Moovin, Linx Enterprise e Créditos Neomade.

Segundo informações divulgadas no **Fato Relevante da Transação**, o fechamento da **Transação** está condicionado à aprovação do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) e ao cumprimento de outros requisitos regulatórios e condições precedentes usuais, incluindo a aprovação da **Transação** pelos acionistas da **TOTVS** em assembleia geral, para fins de cumprimento do art. 256 da Lei n.º 6.404/76 (**Lei das S.A.**).

Em complemento, ainda conforme o **Fato Relevante da Transação**, a aquisição da **Linx** está alinhada à estratégia da **TOTVS** de expansão e fortalecimento de sua atuação no setor varejista, por meio da ampliação e diversificação de seu portfólio de soluções.

Atualmente, a **TOTVS** possui presença nos segmentos atacadistas de supermercados e restaurantes e, com a aquisição da **Linx**, estima-se que a **TOTVS** passará atender também os segmentos de drogarias e farmácias, lojas de materiais de construção, concessionárias de veículos, redes de *fast food*, postos de combustíveis e moda, ampliando sua cobertura no mercado varejista.



# Breve Descrição da Transação Proposta e das Empresas

## TOTVS S.A.

Fundada em 1983, a **TOTVS** é uma empresa de tecnologia brasileira que atua, principalmente, no desenvolvimento e comercialização de *softwares* de gestão e plataformas de produtividade e colaboração.

A **TOTVS** atende empresas de todos os portes, fornecendo soluções de negócio através da prestação de serviços de implementação, consultoria, assessoria e manutenção, *e-commerce* e mobilidade.

Com presença em mais de 40 países através de filiais e centros de desenvolvimento, a **TOTVS** tem como clientes empresas de diversos segmentos de negócios.

A **TOTVS** possui em seu portfólio quatro principais produtos:

- Gestão: ERP e tecnologias que automatizam processos-chave e integram diversas áreas do negócio;
- Plataforma Techfin: soluções de crédito, pagamentos e antecipações para facilitar o acesso dos clientes a serviços financeiros por meio de tecnologias e dados;
- Business Performance: soluções de *e-commerce*, OMS, CRM, entre outras, direcionadas para impulsionar vendas e performance de negócios; e
- Infraestrutura e Sustentação Tecnológica: oferta de serviços customizados para garantir performance, monitoramento, *backup* e outras atividades em ambientes de ERP.

## Linx e Sociedades Linx

As **Sociedades Linx** incluirá as participações societárias em empresas e operações do legado da **Linx S.A.**, as quais serão consolidadas na nova sociedade constituída em 01/09/2025, denominada Linx Participações S.A (“**Linx**” ou “**Empresa**” ou “**Target**”), sendo a reestruturação societária uma condição precedente da **Transação**.

Em conjunto, as empresas a serem consolidadas na **Target** fornecem soluções de *softwares* de gestão em ERP (“*Enterprise Resource Planning*”) e POS (“*Point of Sale*” ou “*Point of Service*”), bem como soluções de conectividade TEF (“*Eletronic Funds Transfer*”), *e-commerce*, CRM (“*Customer Relationship Management*”) e OMS (“*Order Management System*”).

A **Linx S.A.** abriu seu capital na Brasil, Bolsa, Balcão (B3) em 2013 tendo suas ações listadas no segmento “Novo Mercado” e, em 2019, as ações da **Linx S.A.** passaram a ser negociadas na *New York Stock Exchange* (NYSE), via *American Depositary Shares* (ADS). Em 2020, a **Linx S.A.** foi adquirida pela StoneCo Ltd. por aproximadamente R\$ 6,7 bilhões e teve seu capital fechado após essa transação.

Os negócios a serem vinculados à **Linx** possuem duas principais linhas receita, sendo essas: (i) receitas de assinatura (recorrente), que abarcam as receitas advindas dos direitos de uso dos *softwares*, serviços de suporte, *helpdesk*, e outras; e (ii) receitas de serviços (não recorrente), que contemplam serviços de implementação como personalização, treinamentos, e outros.



# Breve Descrição da Transação Proposta e das Empresas

## **Linx e Sociedades Linx (cont.)**

Além das empresas atualmente controladas diretamente ou indiretamente pela **Linx S.A.**, as **Sociedades Linx** compreenderão o Ativo Equals, o Mútuo Maker e as empresas Sponte Educação e Linx Automotivo. Desta forma, a **Linx**, após reestruturação, abará *softwares* destinados a farmácias, redes de *fast-food*, concessionárias de veículos, moda, lojas de material de construção, franquias, postos de combustíveis, saúde, RH, educação, *e-commerce* e *omnichannel*.

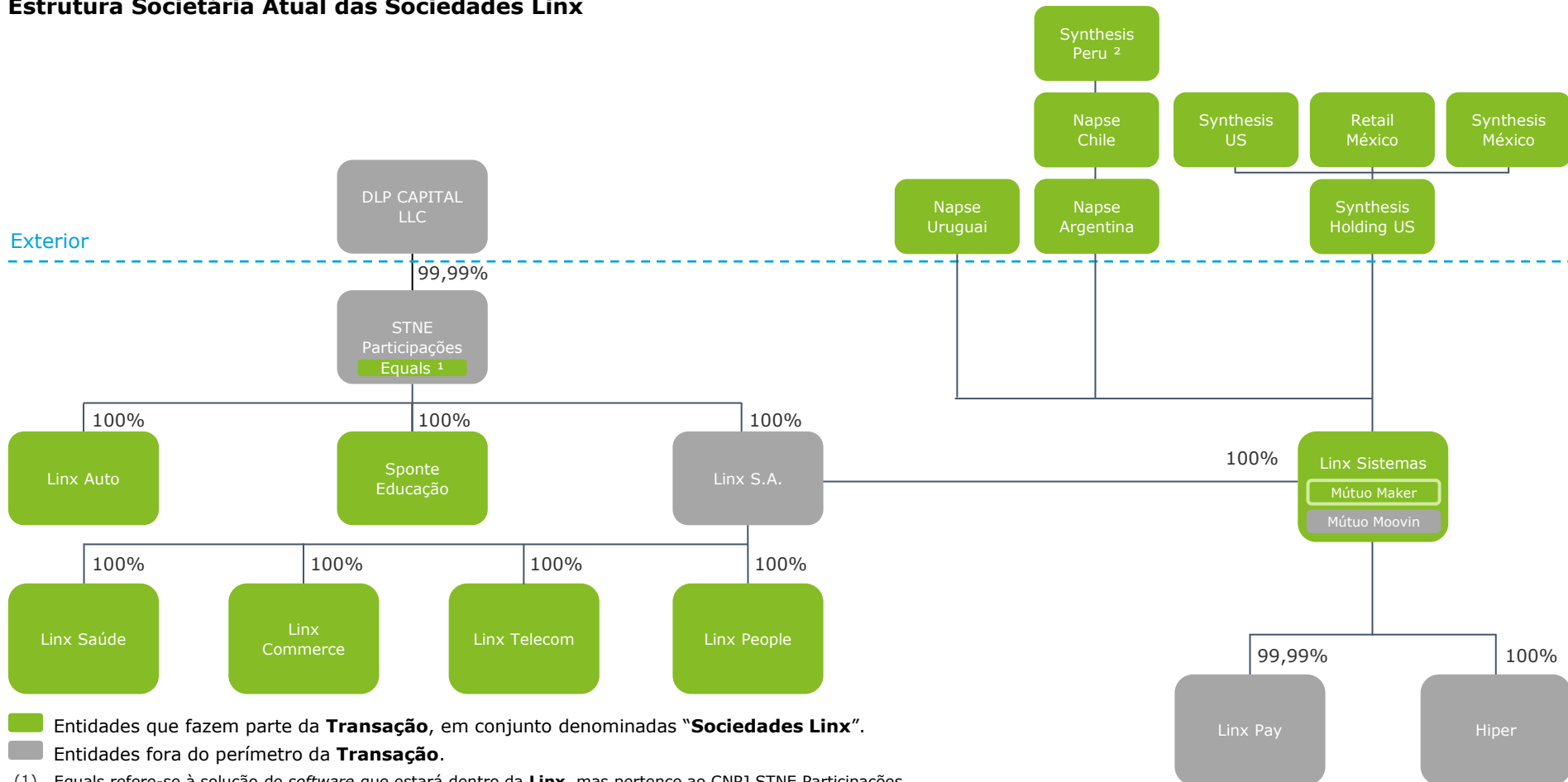
Essa oferta de *softwares* atende os segmentos em que a **TOTVS** busca iniciar ou aumentar sua presença de mercado, sendo uma oferta complementar aos seus serviços oferecidos atualmente e atingindo um número maior de clientes.



# Breve Descrição da Transação Proposta e das Empresas

## Estrutura Societária Atual das **Sociedades Linx**

### Estrutura Societária Atual das Sociedades Linx



■ Entidades que fazem parte da **Transação**, em conjunto denominadas **"Sociedades Linx"**.

■ Entidades fora do perímetro da **Transação**.

(1) Equals refere-se à solução de *software* que estará dentro da **Linx**, mas pertence ao CNPJ STNE Participações.

(2) Em processo de encerramento.

Fonte: **Contrato de Compra e Venda**

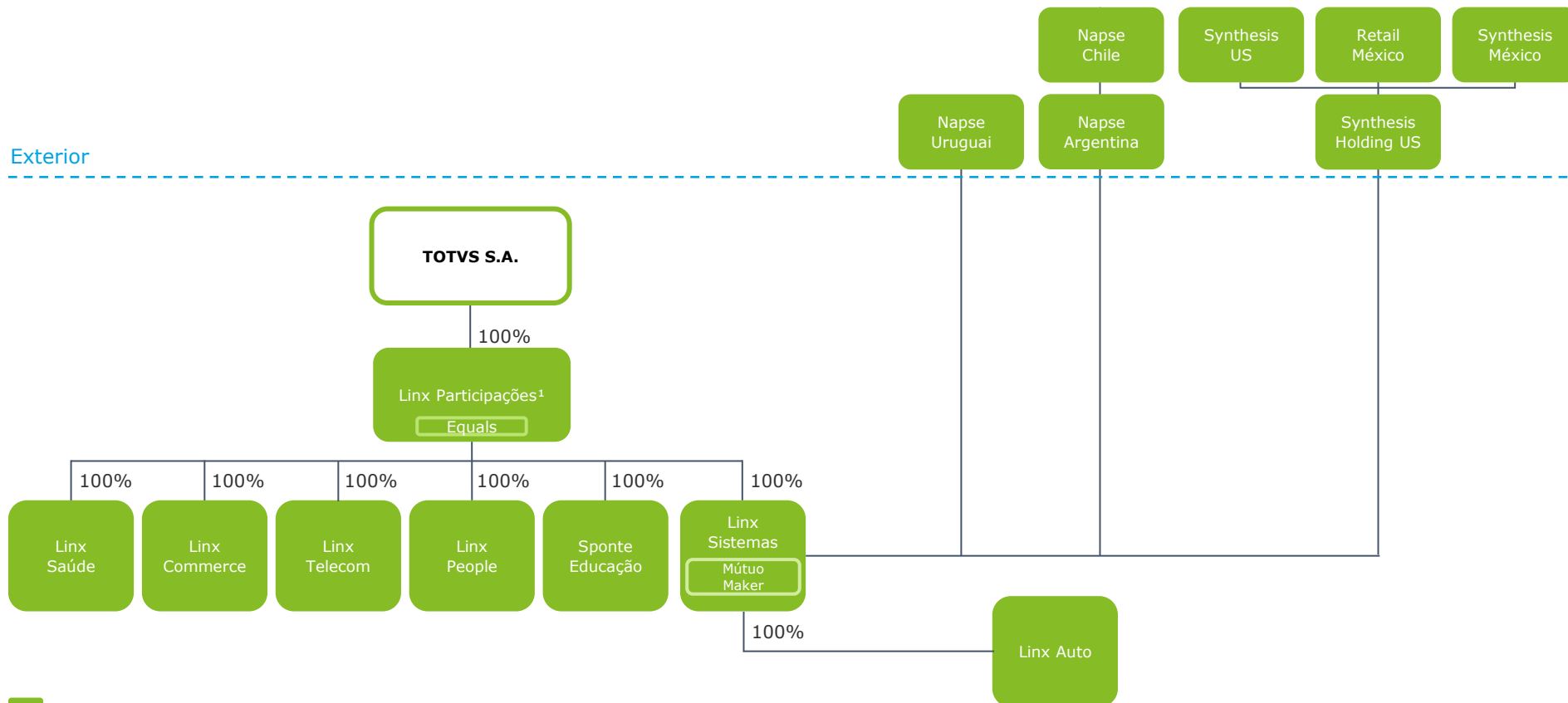
**Confidencial**

© 2025. Para mais informações, contate a Deloitte Global.



# Breve Descrição da Transação Proposta e das Empresas Estrutura Societária (Pretendida) Pós Transação

## Estrutura Societária (Pretendida) Pós Transação



■ Entidades que fazem parte da **Transação**, em conjunto denominadas "**Sociedades Linx**".

(1) Linx Participações ("**Linx**") é uma empresa que foi constituída em 01/09/2025 para a realização da **Transação**.

Fonte: **Contrato de Compra e Venda**

**Confidencial**

© 2025. Para mais informações, contate a Deloitte Global.



# Breve Descrição da Transação Proposta e das Empresas

## Capital do Giro Combinado Pro Forma

**Contas do Capital de Giro extraídas do Balanço Patrimonial Combinado Pro Forma das Sociedades Linx<sup>1</sup>, não auditado.**

(R\$ milhões)			(R\$ milhões)		
<b>Ativo</b>	<b>31/12/2024</b>	<b>Data Base 31/07/2025</b>	<b>Passivo</b>	<b>31/12/2024</b>	<b>Data Base 31/07/2025</b>
Contas a Receber	187	175	Contas a Pagar	46	39
Impostos a Recuperar	17	17	Obrigações Sociais e Trabalhistas	98	102
Despesas Antecipadas	34	19	Impostos a Recolher	23	16
Outros Ativos	13	23	Receita Diferida	16	17
			Outros Passivos	13	13
			Adiantamentos	1	1
<b>Ativo Total</b>	<b>251</b>	<b>234</b>	<b>Passivo Total</b>	<b>198</b>	<b>188</b>

<sup>1</sup>As **Sociedades Linx** compreendem as participações acionárias a serem consolidadas na Linx Participações S.A. ("**Linx**") após processo de reestruturação societária da **Linx S.A.** e STNE Participações S.A. ("**STNE**").

Fonte: Administração da **TOTVS**.

**Confidencial**

© 2025. Para mais informações, contate a Deloitte Global.



# Breve Descrição da Transação Proposta e das Empresas

## Demonstração do Resultado Combinado Pro Forma

### Demonstração do Resultado Combinado Pro Forma das Sociedades Linx, não auditado.

	(R\$ milhões)			
Demonstração do Resultado	2022	2023	2024	jul-2025
<b>Receita Operacional Líquida</b>	<b>1.153</b>	<b>1.172</b>	<b>1.161</b>	<b>684</b>
% Crescimento	n.a.	1,6%	-0,9%	0,9%
<b>Custos e Despesas Operacionais</b>	<b>(942)</b>	<b>(972)</b>	<b>(930)</b>	<b>(531)</b>
% Receita Líquida	-81,7%	-82,9%	-80,1%	-77,7%
Custos de Serviços Prestados	(560)	(559)	(509)	(309)
% Receita Líquida	-48,6%	-47,7%	-43,8%	-45,2%
Despesas Operacionais	(382)	(413)	(422)	(222)
% Receita Líquida	-33,1%	-35,2%	-36,3%	-32,5%
Despesas Comerciais	(216)	(261)	(257)	(152)
Gerais e Administrativas	(150)	(162)	(161)	(72)
Outras Despesas Operacionais	(16)	10	(4)	2
<b>EBITDA</b>	<b>211</b>	<b>200</b>	<b>231</b>	<b>152</b>
% Margem EBITDA	18,3%	17,1%	19,9%	22,3%
Depreciação e Amortização	(102)	(94)	(90)	(46)
<b>EBIT</b>	<b>109</b>	<b>106</b>	<b>141</b>	<b>106</b>
% Margem EBIT	9,4%	9,0%	12,2%	15,5%
Receitas / (Despesas) Financeiras	(17)	(20)	2	16
Equivalência Patrimonial	(22)	(8)	(2)	-
<b>EBT</b>	<b>70</b>	<b>78</b>	<b>141</b>	<b>122</b>
% Margem EBT	6,1%	6,7%	12,1%	17,8%
Imposto de Renda/Contribuição Social	(26)	(35)	(26)	(35)
<b>Lucro / (Prejuízo) Líquido do Exercício</b>	<b>45</b>	<b>43</b>	<b>115</b>	<b>87</b>
% Receita Líquida	3,9%	3,7%	9,9%	12,7%

**EBITDA:** Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization.

**EBIT:** Earnings Before Interest and Taxes.

**EBT:** Earnings Before Taxes.

Fonte: Administração da **TOTVS**.

### Sumário das Informações Financeiras Históricas

A receita operacional das **Sociedades Linx** é proveniente da venda de soluções de gestão para empresas do setor varejista, como sistemas de ERP e outros serviços (e.g., projetos de implantação e soluções digitais).

A maior parte da receita é recorrente e apresentou crescimento entre 2022 a julho de 2025, refletindo a estratégia da Administração das **Sociedades Linx** em manter estável o nível de renovação dos contratos em cada ano. A receita não recorrente, entretanto, (advinda de serviços de implantação e manutenção) sofreu uma redução nos últimos anos devido ao aumento de vendas de contratos com baixos níveis de customização, impactando no crescimento geral do negócio.

Os custos com a prestação dos serviços e despesas operacionais, compostos principalmente por gastos com pessoal de tecnologia, dispêndios com infraestrutura, e despesas comerciais, gerais e administrativas, permaneceram estáveis no período, com discretas reduções a partir de 2024 até julho de 2025.

O aumento da margem de EBITDA em 2024 e 2025 está vinculado ao início da implementação de um plano de reestruturação operacional com foco em eficiência e resultado, com o objetivo de reduzir custos e despesas e alcançar margens próximas aos níveis históricos das margens observadas no passado, antes da aquisição da **Linx S.A.** pela **STNE**.



# Breve Descrição da Transação Proposta e das Empresas

## EBITDA Combinado Pro Forma

### EBITDA Combinado Pro Forma das Sociedades Linx Ajustado, não auditado.

(R\$ milhões)

EBITDA Combinado Pro Forma	2024	jul-2025
<b>EBITDA Contábil</b>	<b>231</b>	<b>152</b>
% Margem EBITDA Contábil	19,9%	22,3%
(+/-) Ajustes Gerenciais	49	12
(+/-) Ajustes de Due Diligence	(41)	(21)
<b>EBITDA Ajustado</b>	<b>239</b>	<b>144</b>
% Margem EBITDA Ajustada	20,6%	21,0%
Despesas com Aluguel (Arrendamento IFRS 16)	(16)	(11)
<b>EBITDA Ajustado Após as Despesas com Aluguel</b>	<b>223</b>	<b>133</b>
% Margem EBITDA Ajustada Após as Despesas com Aluguel	19,2%	19,4%

**EBITDA:** *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization.*

Fonte: Administração da **TOTVS**.

### Sumário das Informações Financeiras Históricas

Em relação aos ajustes aplicados ao EBITDA, esses podem ser segregados em três categorias:

- Ajustes Gerenciais: ajustes relacionados a eventos considerados como não recorrentes e movimentações que estejam associadas à inclusão ou exclusão de transações nas **Sociedades Linx**, tais como: **(i)** estorno das despesas com o plano de reestruturação e não recorrentes; **(ii)** estorno da perda na venda de participações societárias; **(iii)** estorno do pagamento de *earn-out* inerente a aquisição de empresas fora do perímetro da transação; **(iv)** estorno do pagamento baseado em ações para colaboradores da antiga controladora (**STNE**); e **(v)** resultados não capturados anteriormente e aplicáveis ao perímetro.
- Ajustes de Due Diligence (DD): refere-se aos ajustes identificados na *due diligencie* e aplicados pela Administração da **TOTVS**, sendo: **(i)** complementos e reversões sobre os ajustes gerenciais propostos pela Administração da **Linx S.A.** considerados como recorrentes; e **(ii)** potenciais ajustes de normalização, que visam refletir o desempenho recorrente das **Sociedades Linx**, e eliminar distorções que possam afetar a análise da geração de caixa, sendo os principais: a reclassificação do resultado financeiro para o operacional de descontos, tarifas bancárias e variação cambial; e a exclusão do resultado com a venda de ativo imobilizado.
- Despesas com Aluguel (Arrendamento IFRS 16): ajuste para refletir as despesas com aluguel no EBITDA (*proxy* do efeito caixa).



# Metodologia de Avaliação





# Metodologia de Avaliação

## Métodos Aplicáveis

Geralmente, o entendimento das características do negócio/ativo a ser avaliado, bem como do propósito da avaliação e sua implicação, são as bases para o avaliador definir a metodologia a ser aplicada. Os métodos de avaliação podem ser empregados em conjunto e seus resultados combinados para se obter a estimativa de valor.



### Income Approach (Método da Renda)

O *Income Approach* prevê a continuidade das atividades da empresa/negócio, visando o seu potencial em gerar lucros futuros e está baseado no conceito de antecipação dos rendimentos futuros, através da conversação dos mesmos a valor presente.

O *Income Approach* pode ser aplicado através do enfoque do Fluxo de Caixa Futuro Descontado a Valor Presente (DCF), o qual está fundamentado no conceito de que o valor econômico de um negócio está diretamente relacionado ao valor presente dos fluxos de caixa líquidos gerados pelas suas operações no futuro.



### Asset Approach (Método dos Ativos)

O *Asset Approach* é geralmente empregado para avaliar certos tipos de negócios, tais como: empresa imobiliária ou empresa "holding"; e quando um negócio é incapaz de gerar um retorno adequado do investimento, devendo ser liquidado.

Por este método, todos os ativos e passivos são avaliados individualmente (adotando-se a metodologia mais aplicável), presumindo a continuidade ou liquidação da empresa objeto da avaliação, e então somados, ajustando-se assim seu patrimônio líquido.



### Market Approach (Método do Mercado)

Por este método, através de comparações com informações do mercado (públicas e acessíveis), procura-se obter indicadores (múltiplos de receita, EBITDA, etc.) que possam ser adotados como parâmetros de valor da empresa objeto da avaliação. Esses parâmetros podem ser derivados de transações realizadas em período recente, preferencialmente com empresas similares àquela que está sendo objeto do estudo, ou a partir do levantamento de dados financeiros de empresas similares com ações negociadas em bolsa de valores.

A aplicação deste método é normalmente utilizada como *cross-check* do *Income Approach*.

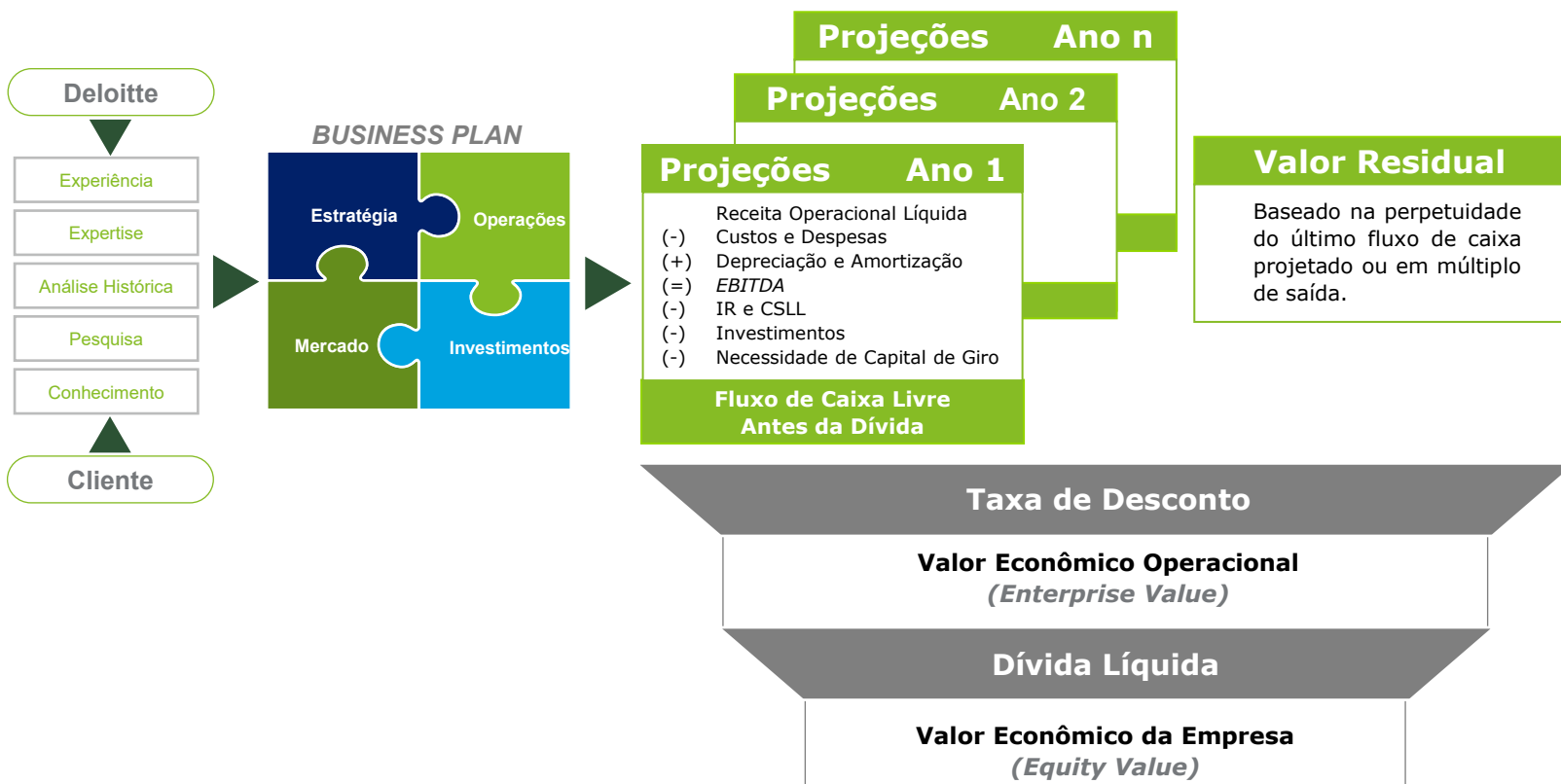


# Metodologia de Avaliação

## Fluxo de Caixa Futuro Descontado a Valor Presente

Considerando o objetivo do estudo, as expectativas de geração de lucros e caixa no futuro e ainda que os acionistas da **Empresa** não têm intenção de encerrar suas atividades operacionais, foi adotado na avaliação da **Linx** o *Income Approach*, baseado na metodologia do fluxo de caixa futuro descontado a valor presente, conforme apresentado a seguir:

Este método considera que o valor econômico de um negócio está diretamente relacionado ao valor presente dos fluxos de caixa líquidos gerados pela lucratividade de suas operações no futuro.







# Documentos Recebidos

Durante o processo de avaliação, baseamos as estimativas e projeções em informações públicas e em informações fornecidas pela Administração da **TOTVS**. Essas informações e documentos fornecidos pela Administração da **TOTVS** incluem, mas não se limitam, aos seguintes:

- Estrutura societária e composição das entidades legais que constituem as **Sociedades Linx**;
- Demonstrações Financeiras proforma combinadas das **Sociedades Linx**, não auditadas, para os períodos findos em 31 de dezembro de 2022, 31 de dezembro de 2023, 31 de dezembro de 2024 e 31 de julho 2025;
- Balancete analítico proforma das empresas que constituem as **Sociedades Linx**, com posição em 31 de dezembro de 2022, 31 de dezembro de 2023, 31 de dezembro de 2024 e 31 de julho de 2025;
- Informações sobre a natureza das contas de ativos e passivos das **Sociedades Linx**;
- Saldo contábil dos ativos imobilizados e intangíveis na data-base, bem como as respectivas taxas de amortização e depreciação;
- Estimativa dos saldos de prejuízo fiscal acumulado e base negativa de contribuição social das **Sociedades Linx** na data-base;
- Informações financeiras e operacionais gerenciais das **Sociedades Linx** para os períodos findos em 31 de dezembro de 2024 e 31 de março de 2025;
- Plano de negócios e projeções operacionais e financeiras da **Linx**, preparado pela Administração da **TOTVS** e seus *advisors*, incluindo a projeção de receitas, custos, despesas, investimentos (CAPEX), capital de giro e outras demais premissas, as quais serviram de suporte para balizar a **Transação**;
- Informações relativas aos pagamentos de aluguéis (arrendamento) das **Sociedades Linx**;
- Discussões com a Administração da **TOTVS** a respeito dos resultados passados das **Sociedades Linx** e perspectivas de resultados futuros da **Linx**;
- Materiais de apoio constando os detalhes e pontos inerentes à **Transação**, tais como: Comunicados a Mercado, Fatos Relevantes e Apresentações Institucionais Internas da **TOTVS**;
- Relatório preliminar de *due diligence* (DD) tributária, trabalhista, financeira e contábil, elaborado pela **Deloitte Consultores** em 15 de julho de 2025, cujo escopo abarcou os exercícios findos em 31 de dezembro de 2022, 2023, 2024 e 31 de março de 2025, sendo que foram disponibilizadas pela Administração da **Linx S.A.** as bases e ajustes gerenciais apenas para os períodos de janeiro a dezembro de 2024 e janeiro a março de 2025;
- Contrato de Compra e Venda de Ações, acompanhado dos seus respectivos anexos, assinado entre a **TOTVS** e a **Linx S.A.**;
- Informações sobre a reestruturação societária que precederá a **Transação** e data de constituição da **Linx**; e
- Informações sobre sinergias de custos e despesas aplicáveis à transação e que foram consideradas na estimativa do valor econômico-financeiro da **Linx**.



# Documentos Recebidos

As informações e documentos públicos consultados incluem, dentre outros, os seguintes:

- Banco Central do Brasil (BACEN) para obter as projeções de indicadores macroeconômicos;
- Banco de dados **Deloitte Consultores** e outras informações públicas; e
- *Website* de Relação com Investidores ("RI") da **TOTVS**.

Além da utilização dos documentos e das informações mencionadas anteriormente, realizamos discussões com a Administração da **TOTVS**, buscando informações que permitissem melhorar nosso entendimento do processo operacional dos negócios a serem consolidados na **Linx**, bem como discutir as principais premissas e considerações que balizaram as projeções e resultados da avaliação.





# Taxa de Desconto

## Taxa de Desconto

$$\text{CAPM}^* = R_f + \beta(\text{ERP}) + \text{CRP} + \text{SP} + \text{CSRP}$$

Taxa Livre de Risco (Rf)	4,27% (a)
Prêmio de Mercado (ERP)	5,00% (b)
Beta $\beta$	1,09 (c)
Risco País (CRP)	2,26% (d)
Prêmio pelo Tamanho da Empresa (SP)	1,25% (e)

**Custo do Capital Próprio (CAPM) Nominal - US\$ 13,23%**

Taxa de Inflação Projetada (US\$)	2,29% (f)
Taxa de Inflação Projetada (R\$)	3,60% (g)

**Custo do Capital Próprio Nominal (Ke) - R\$ 14,67%**

\*Modelo de Precificação de Ativos de Capital

Foi adotado o Modelo de Precificação de Ativos de Capital (CAPM), como taxa de desconto na estimativa do custo de capital da **Linx**, considerando que: (i) a maioria das empresas comparáveis não apresentam dívida líquida positiva e a minoria das empresas comparáveis remanescentes apresentam baixos níveis de alavancagem; e (ii) a natureza das operações a serem consolidadas na **Linx** não demanda alavancagem financeira, uma vez que não há necessidade de investimentos significativos em capital de giro ou ativo imobilizado.

## Notas:

- Representa o retorno requerido pelo investidor para investimentos em títulos conceitualmente sem risco (*Risk Free*). Foi adotado como parâmetro de taxa livre de risco a média aritmética histórica dos últimos 12 meses das taxas oferecidas pelo Governo norte-americano (*T-Bond* norte-americano de 10 anos). Fonte: Capital IQ, U.S. Department of the Treasury e Análises Deloitte.
- Representa o retorno acima da taxa livre de risco que o investidor exige para investir (estar exposto ao risco) no mercado de capitais (*Equity Risk Premium*), devido a seu risco inerente. Foi adotado o prêmio médio verificado para as ações de grandes empresas americanas desde 1926. Fonte: Análises Deloitte.
- Representa a medida do risco da empresa ou do setor em análise. Para o cálculo do Beta, foi utilizado o Beta desalavancado médio de empresas que atuam no mesmo segmento da **Linx**, com base na estrutura de capital destas empresas e taxas de imposto de renda vigentes nos respectivos países de origem. Esse Beta médio foi realavancado utilizando-se a estrutura de capital média do mercado e a taxa média de Imposto de Renda (IR) e Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) vigente no Brasil. Fonte: Capital IQ e Análises Deloitte.
- Representa o prêmio adicional exigido pelo investidor para investir no Brasil (*Country Risk Premium*). Foi adotada como prêmio a média aritmética dos últimos 12 meses do *spread* entre o CDS (*Credit Default Swap*) vinculado a títulos oferecidos pelos Governos brasileiro e norte-americano. Fonte: Capital IQ.



# Taxa de Desconto

## Notas (Cont.):

- e. Representa o prêmio adicional exigido pelo investidor institucional conforme o tamanho da empresa (*Size Premium*). Foi adotado o prêmio médio verificado para as ações (valorização e dividendos pagos) de pequenas empresas (*small-caps*) americanas desde 1926. Fonte: Análises Deloitte.
- f. Representa o índice projetado de inflação anual de longo prazo norte-americano calculado com base na expectativa embutida de inflação nos títulos de longo prazo (*T-Bond* norte-americano de 10 anos) oferecidos pelo Governo norte-americano, que possuem rendimento indexado ao CPI (*Consumer Price Index*). Fonte: Capital IQ, *U.S. Department of the Treasury* e Análises Deloitte.
- g. Representa a taxa de inflação brasileira anual de longo prazo, estimada de acordo com expectativas de mercado publicadas no Relatório Focus publicado pelo Banco Central do Brasil (Bacen). Fonte: Banco Central do Brasil em 31/07/2025.



# Premissas e Projeções





# Premissas e Projeções

## Premissas Gerais

### Principais Premissas

A seguir, estão apresentadas as principais premissas adotadas no presente estudo:

- A data-base da avaliação é 31 de julho de 2025;
- Os valores estão expressos em milhões de Reais (R\$ milhões), exceto quando outra unidade for indicada;
- As projeções foram realizadas em termos nominais em Reais, ou seja, contemplam expectativas inflacionárias no período projetivo;
- Foi considerado um horizonte projetivo compreendido entre 01 de agosto de 2025 e 31 de dezembro de 2034;
- Para o cálculo do valor residual, foi considerado o valor presente da perpetuidade do fluxo de caixa projetado para o último ano, ajustado para os níveis requeridos de capital de giro e CAPEX, considerando-se um crescimento nominal de 5,60% a.a., equivalente à soma da expectativa de inflação (IPCA) e crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) no longo prazo;
- Esta avaliação considera apenas a projeção dos resultados operacionais (modelo "Debt-Free"), sendo que ativos e passivos não operacionais foram ajustados ao valor das operações (*Enterprise Value*);
- As projeções foram realizadas com base nas informações públicas das **Sociedades Linx** e perspectivas da Administração da **TOTVS**, suportada por seu *financial advisor* (Itaú BBA), em relação ao desempenho futuro das operações a serem consolidadas na **Linx**; e
- Os resultados históricos apresentados já refletem o EBITDA ajustado, conforme detalhado na pág. 19.

- As premissas macroeconômicas adotadas nas projeções estão apresentadas a seguir:

Indicadores	2025	2026	2027	2028	2029
IPCA <sup>1</sup>	5,08%	4,44%	4,00%	3,80%	3,60%
PIB <sup>1</sup>	2,23%	1,90%	1,98%	2,00%	2,00%

<sup>1</sup> Banco Central do Brasil em 31/07/2025.

- A partir de 2030, foi considerada a manutenção dos valores projetados para 2029.



# Premissas e Projeções

## Receita Líquida

### Receita Líquida

As receitas das **Sociedades Linx** são provenientes da prestação de serviços através da (i) venda de serviços recorrentes (“receita recorrente”), que contempla soluções como automação de negócios, serviço em nuvem, suporte tecnológico, *helpdesk*, aluguel de equipamentos e hospedagem de *software*; e (ii) venda de serviços não recorrentes (“receita não recorrente”), que engloba atividades como implementação, personalização, treinamento e outros serviços pontuais e aplicáveis à instalação dos *softwares*.

As operações das **Sociedades Linx** foram impactadas negativamente pela pandemia, considerando-se a característica dos segmentos de atuação dos negócios, o que, por sua vez, impactou os investimentos em desenvolvimento e o foco na expansão da carteira de clientes nos anos subsequentes. Entre 2022 e 2024, a receita apresentou um CAGR médio de aproximadamente 0,5%, composto por um crescimento positivo das receitas recorrente, porém com queda das receitas não recorrentes, considerando-se a celebração de contratos com baixo nível de customização.

O desempenho da receita afetou também as margens da **Empresa**, que iniciou em 2024 um plano de reestruturação operacional e direcionamento estratégico comercial, visando melhorar a qualidade das receitas, bem como preservar o *annual renewal rate* (taxa de renovação de contratos), historicamente acima de 90%.

Desta maneira, a receita recorrente foi projetada considerando-se:

- A manutenção da “*annual renewal rate*” observada em 2024, de aproximadamente 93%;
- O crescimento projetado para 2025 é impactado pela consolidação do plano de reestruturação em curso;
- Entre 2026 e 2028, foi projetado um crescimento real anual e consequente ganho de *market share*;
- Adicionalmente, é esperado um impulsionamento da receita recorrente gerado pela complementaridade dos produtos da **Target** com o portfólio de produtos ofertados pela **TOTVS**, bem como em virtude da previsão de investimentos em P&D para atualização das soluções; e
- A partir de 2029, foi considerada a queda gradual do crescimento real, de modo a atingir o crescimento esperado de longo prazo em 2034.

A receita não recorrente refere-se à implementação das soluções oferecidas pelas **Sociedades Linx** e, portanto, tem correlação direta com o volume de novos contratos. Dada a mudança de estratégia comercial com foco em qualidade de receita e contratos, projeta-se a retomada das receitas não recorrentes, em virtude da substituição de parcela dos contratos atuais não rentáveis e com baixo valor agregado. Dessa forma, essas receitas foram projetadas considerando a proporção média histórica dessas receitas sobre o incremento de receita recorrente de 2024.



# Premissas e Projeções

## Receita Líquida, Custos, Despesas Operacionais e Ajustes

### Receita Líquida (cont.)

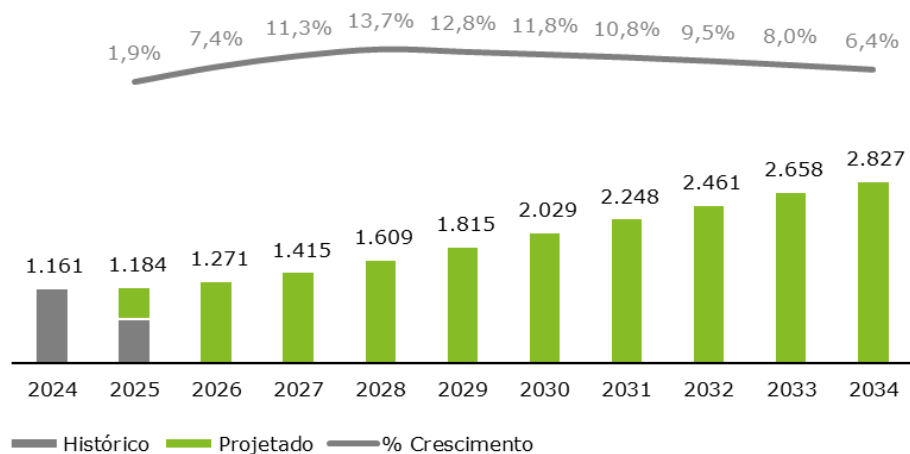
#### Deduções

As deduções são compostas por tributos indiretos sobre os serviços prestados, tais como: PIS, COFINS, ISS e ICMS (para o segmento de telecomunicações), e por cancelamentos de vendas.

As deduções foram projetadas com base no percentual sobre receita líquida observado em 2024, conforme premissa da Administração da **TOTVS**.

Considerando as premissas descritas anteriormente, o gráfico a seguir apresenta a receita líquida histórica e projetada da **Linx**:

#### Receita Líquida (R\$ milhões)



### Custos, Despesas Operacionais e Ajustes

Os custos operacionais são compostos por gastos com pessoal vinculado ao time de infraestrutura e TI, serviços terceiros e gastos com infraestrutura de *cloud*.

Nos últimos anos, de acordo com a Administração da **TOTVS**, a **Linx S.A.** iniciou a implementação de uma reestruturação operacional com foco em eficiência, com o objetivo de reduzir custos e alcançar margens próximas aos níveis históricos às margens observadas antes de sua aquisição pela **STNE**.

Os custos foram projetados de maneira variável com a receita e visando refletir a incorporação gradual de gastos com P&D e as expectativas de ganhos de escala e sinergias até o ano de 2032.

O ganho de escala e sinergia advém principalmente da previsão de integração dos custos com P&D, manutenção de *software*, ações de *customer success* (CS) e pessoal. A partir de 2032, estima-se que a relação entre os custos e receita se estabilize.

As despesas operacionais das operações da **Linx** são compostas pelas seguintes linhas:

- **Comerciais:** constituída por despesas associadas à comercialização das soluções, como gastos com equipe comercial (salários, encargos e comissões), *marketing* e eventos, logística e viagens, e outras despesas para atendimento ao cliente.
- **Gerais e Administrativas:** constituída por despesas associadas à gestão e operação dos negócios do perímetro da **Linx**, como salários e encargos da administração, despesas com escritório (e.g., condomínio, limpeza, água, luz e utilidades), licença de *software*, viagens e outras funções de suporte não diretamente ligadas ao desenvolvimento ou vendas.



# Premissas e Projeções

## Custos, Despesas Operacionais e Ajustes

### Custos, Despesas Operacionais e Ajustes (Cont.)

- Outras Despesas: constituídas por despesas com provisões, perdas ou ganhos com alienação de ativos, despesas judiciais ou contingências, entre outros.

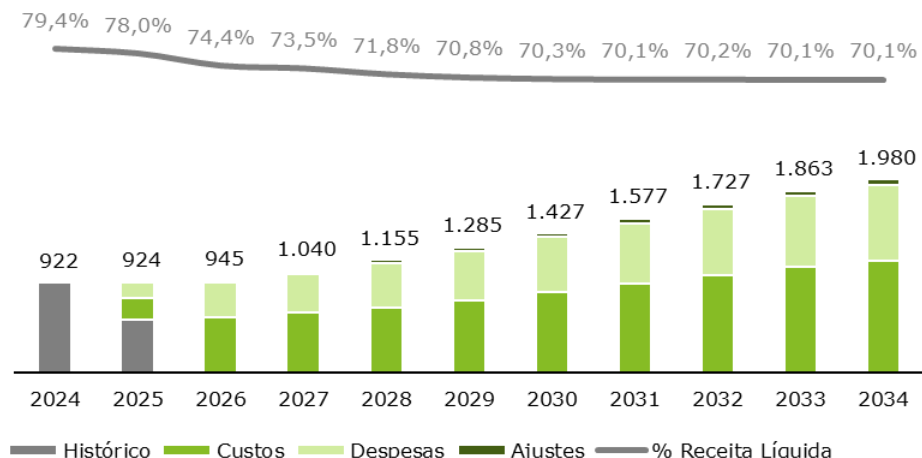
As despesas comerciais e outras despesas foram projetadas considerando sua natureza 100% variável, ou seja, foram estimadas variando com a receita líquida, com base na expectativa prevista para 2025 das **Sociedades Linx**.

As despesas gerais e administrativas foram estimadas considerando sua natureza semivariável, ou seja, parte dos desembolsos foi projetado de maneira fixa (considerando apenas o ajuste inflacionário do período) e o saldo remanescente de forma variável (variando conforme a receita líquida).

Adicionalmente, foram estimados alguns ajustes de normalização de EBITDA identificados durante a *Due Diligence* como desembolsos com tarifas bancárias e descontos, bem como a adição de outras despesas não recorrentes e de outros possíveis ajustes.

Com base nas premissas apresentadas, os custos, despesas operacionais e ajustes estão apresentados a seguir:

### Custos, Despesas e Ajustes (R\$ milhões)





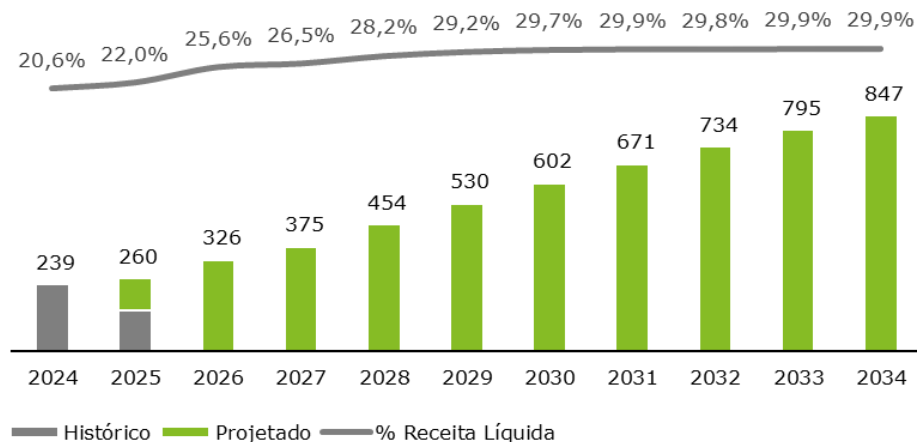
# Premissas e Projeções

## EBITDA e Despesas com Aluguel

### EBITDA Ajustado

Com base nas premissas apresentadas o EBITDA ajustado histórico e projetado para a **Linx** está apresentado a seguir:

#### EBITDA Ajustado (R\$ milhões)



O crescimento do EBITDA e o incremento de margem ao longo do período projetivo está vinculado ao incremento projetado da receita recorrente e não recorrente e consequente ganho de escala, bem como vinculado aos resultados das iniciativas de redução de custos, em curso desde 2024.

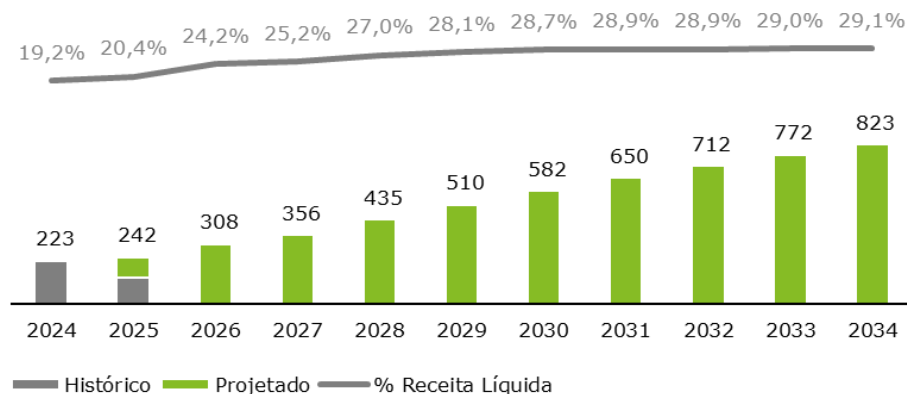
### Despesas com Aluguel (Arrendamento IFRS 16)

Considerando-se a implementação do pronunciamento contábil IFRS 16, os gastos com aluguel não estão refletidos no EBITDA contábil, porém representam um gasto recorrente. Dessa forma, as despesas de aluguel foram projetadas com base nas despesas históricas, atualizadas pela inflação no longo prazo.

### EBITDA Ajustado Após as Despesas com Aluguel

Com base nas premissas apresentadas anteriormente, o EBITDA ajustado com aluguel histórico e projetado para a **Linx** está apresentado a seguir:

#### EBITDA Ajustado com Aluguel (R\$ milhões)





# Premissas e Projeções

## Investimentos, Depreciação e Amortização, IRCS e Capital de Giro

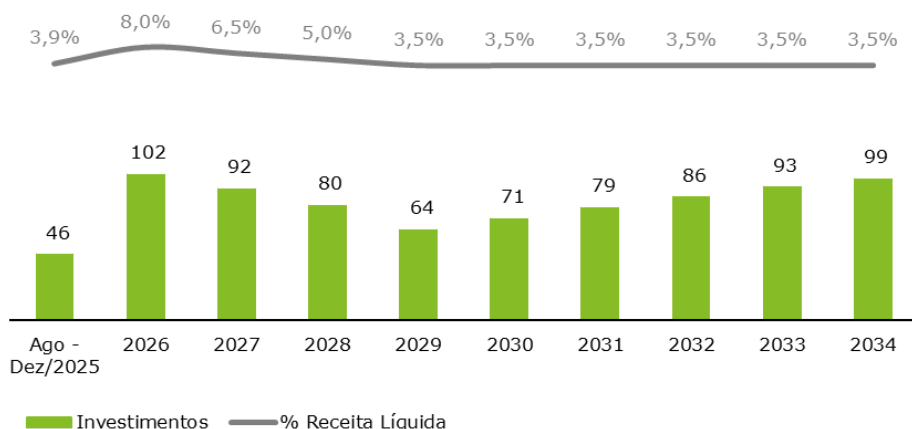
### Investimentos

A projeção dos investimentos foi feita com base nas estimativas da Administração da **TOTVS**, contemplando gastos para manutenção e para expansão das operações.

De acordo com a Administração da **TOTVS**, estima-se a manutenção dos investimentos com imobilizado e uma redução gradual e anual no percentual de investimentos com ativos intangíveis até 2029, em linha com a alocação dos gastos com P&D como custo ou despesa operacional, bem como tendo em vista o volume de investimentos já realizado pela **Target** nos últimos anos.

O gráfico a seguir apresenta os investimentos da **Linx**:

#### Investimentos (R\$ milhões)



### Depreciação e Amortização

Para o cálculo da depreciação, foram utilizadas as taxas atualmente praticadas pelas **Sociedades Linx**, assim como a posição dos ativos imobilizados e intangíveis na data-base, conforme informações disponibilizadas pela Administração da **TOTVS**.

### Imposto de Renda e Contribuição Social

Os valores projetados foram calculados conforme a Legislação Fiscal em vigor na data-base da avaliação, considerando o regime de tributação do lucro real.

Conforme informado pela Administração da **TOTVS**, a *proxy* do saldo de prejuízo fiscal e base negativa de contribuição social das **Sociedades Linx** é de aproximadamente R\$ 210 milhões.

### Capital de Giro

Para o cálculo da necessidade de capital de giro da **Linx**, foram considerados os prazos médios históricos observados em 2024 e janeiro a julho de 2025 praticados pelas operações combinadas da **Linx** para as principais contas operacionais do ativo e passivo.



# Premissas e Projeções

## Ajustes Econômicos

### Ajustes Econômicos

Os ativos e passivos não operacionais adicionados ou deduzidos do valor das operações da **Linx** foram extraídos do Balanço Patrimonial pro forma da data-base e estão apresentados a seguir:

Ajustes Econômicos	Nota	R\$ milhões
<b>Ativos Não Operacionais</b>	<b>[1]</b>	<b>215</b>
Caixa e equivalentes de caixa	(a)	199
Depósitos judiciais	(b)	4
Outros	(c)	13
<b>Passivos Não Operacionais</b>	<b>[2]</b>	<b>(7)</b>
Provisão para contingências	(d)	(7)
<b>Ajustes Econômicos</b>	<b>[1] + [2]</b>	<b>208</b>

### Notas:

- Caixa e equivalentes de caixa: saldo disponível em caixa e aplicações financeiras;
- Depósitos judiciais: compreende o saldo de depósitos judiciais relativo a contingências trabalhistas e cíveis;
- Outros: abrange o saldo líquido das transações *intercompany*, o saldo do contas a receber e mútuos ativos e o saldo com dividendos a pagar e outros; e
- Provisão para contingências: refere-se ao saldo de provisões para contingências tributárias, trabalhistas e cíveis.



# Resultado da Avaliação





# Resultado da Avaliação

## Valor Econômico

### Valor Econômico

Com base no escopo de nossas análises, metodologia adotada, premissas, considerações e informações obtidas durante a execução dos trabalhos, conforme detalhado neste **Relatório**, o valor econômico da **Linx**, na data-base de 31 de julho de 2025, encontra-se dentro do intervalo a seguir:

(R\$ milhões)

#### Resultado da Avaliação

Taxa de Desconto	+0,35%	14,67%	-0,35%
<b>Fluxo de Caixa a Valor Presente</b>	<b>1.414</b>	<b>1.435</b>	<b>1.456</b>
(+) Perpetuidade	1.527	1.629	1.741
<b>Fluxo Operacional da Empresa</b>	<b>2.941</b>	<b>3.064</b>	<b>3.197</b>
(+/-) Ajustes Econômicos	208	208	208
<b>Valor Econômico</b>	<b>3.149</b>	<b>3.272</b>	<b>3.405</b>
<b>EV/Receita LFY<sup>1</sup></b>	<b>2,5x</b>	<b>2,6x</b>	<b>2,8x</b>
<b>EV/EBITDA LFY<sup>1</sup></b>	<b>12,3x</b>	<b>12,8x</b>	<b>13,4x</b>

<sup>1</sup>Last Fiscal Year (último ano fiscal anterior à data-base da avaliação).



# Anexos





# Anexo I – Análise de Múltiplos





# Anexo I

## Análise de Múltiplos

### Market Approach

O *Market Approach* é uma abordagem para a avaliação de ativos, baseada na comparação de ativos com características similares.

Dentre as metodologias mais utilizadas, destaca-se a análise de múltiplos, os quais são obtidos através do cálculo da relação entre o preço de uma empresa e seus indicadores operacionais ou financeiros (receita líquida, EBITDA, etc).

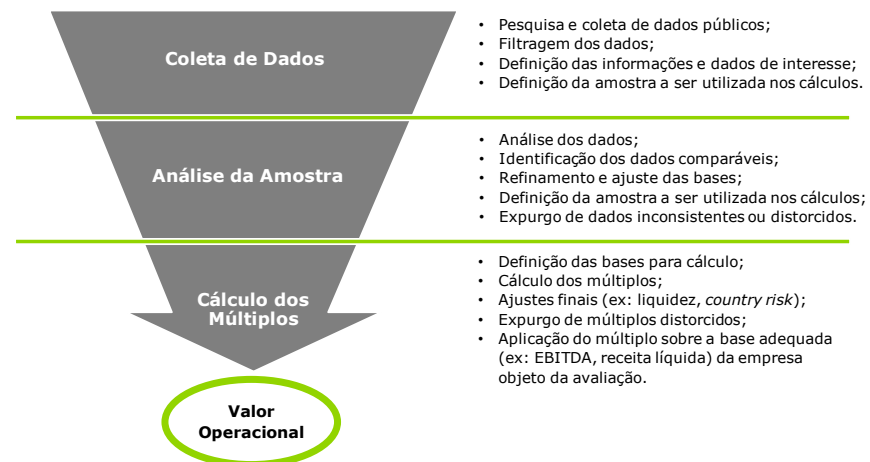
A comparação entre os múltiplos de diferentes empresas permite a realização de uma análise relativa entre o preço de ativos comparáveis.

Os múltiplos mais utilizados nas análises são:

- Múltiplos de Mercado: calculados com base no valor de mercado negociado em bolsa; e
- Múltiplos de Transação: calculados com base no valor de transações de compra/venda de empresas ou ativos.

### Múltiplos de Mercado

O esquema abaixo ilustra a sequência lógica adotada na análise de múltiplos:





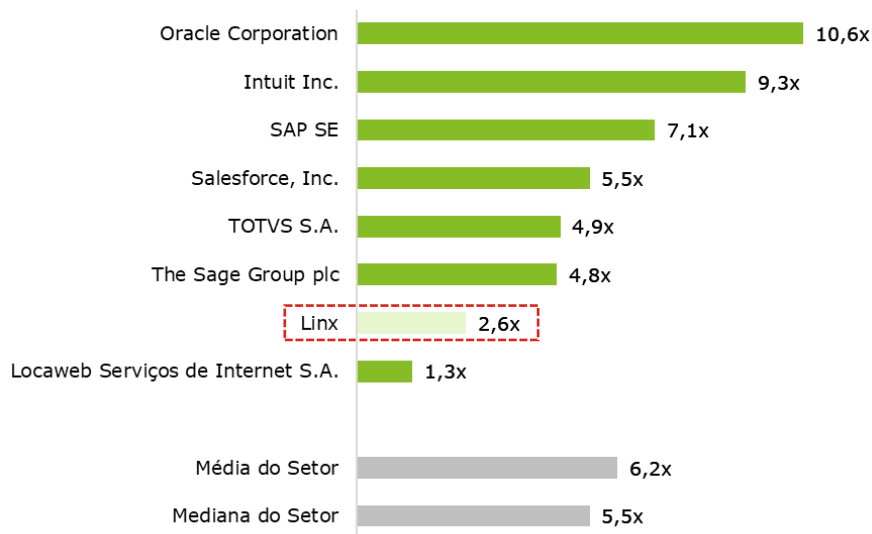
# Anexo I

## Análise de Múltiplos

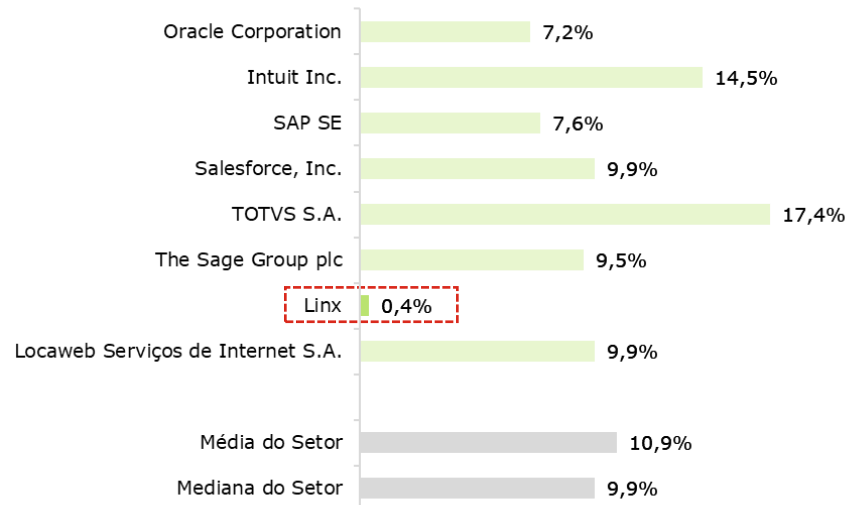
### Análise de Múltiplos

Conforme descrito anteriormente, a análise de múltiplos de mercado teve como base empresas comparáveis à **Linx** listadas em bolsa, ajustados pelo risco país do Brasil, quando aplicável. Foram consideradas na análise de múltiplos a receita líquida e o EBITDA do último ano fiscal (LFY), obtido através das demonstrações financeiras públicas das empresas comparáveis.

**EV/Receita LFY<sup>1</sup>**



**Crescimento Médio Histórico da Receita (%)<sup>2</sup>**



<sup>1</sup> Last Fiscal Year (último ano fiscal anterior à data-base da avaliação).

<sup>2</sup> Análise considerando o crescimento médio dos últimos 02 (dois) anos.

Fonte: Capital IQ.

**Confidencial**

© 2025. Para mais informações, contate a Deloitte Global.



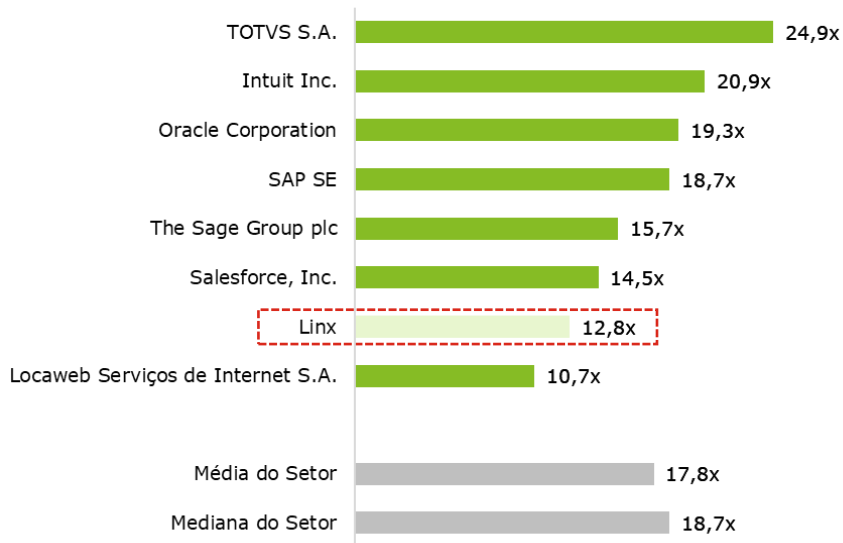
# Anexo I

## Análise de Múltiplos

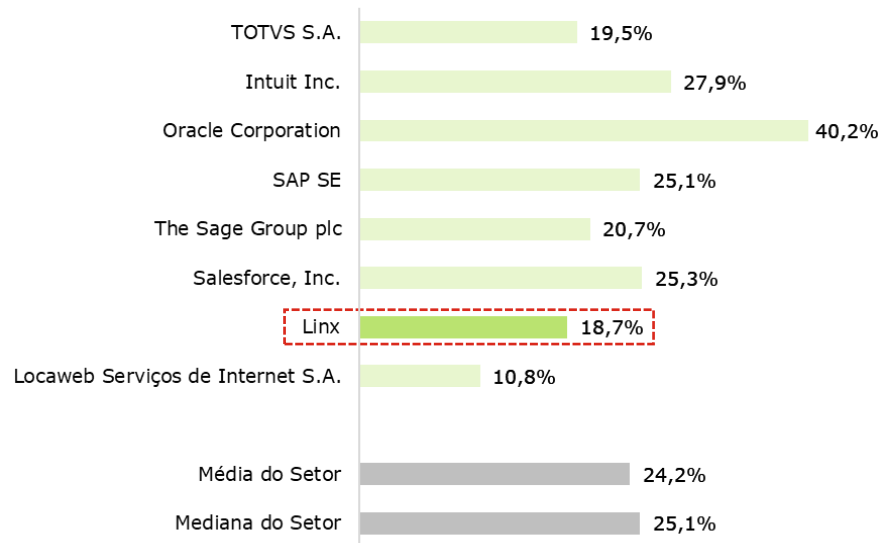
### Análise de Múltiplos (cont.)

Conforme descrito anteriormente, a análise de múltiplos de mercado teve como base empresas comparáveis à **Linx** listadas em bolsa, ajustados pelo risco país do Brasil, quando aplicável. Foram consideradas na análise de múltiplos a receita líquida e o EBITDA do último ano fiscal (LFY), obtido através das demonstrações financeiras públicas das empresas comparáveis.

#### EV/EBITDA LFY<sup>1</sup>



#### Margem EBITDA Histórica Média (%)<sup>2</sup>



<sup>1</sup>Last Fiscal Year (último ano fiscal anterior à data-base da avaliação).

<sup>2</sup> Análise considerando a margem EBITDA dos últimos 3 (três) anos.

Fonte: Capital IQ.

**Confidencial**

© 2025. Para mais informações, contate a Deloitte Global.



# Anexo II – Demonstração de Resultado Projetada





# Anexo II

## Demonstração de Resultado Projetada

(R\$ milhões)

Demonstração do Resultado	dez-2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
<b>Receita Operacional Líquida</b>	<b>500</b>	<b>1.271</b>	<b>1.415</b>	<b>1.609</b>	<b>1.815</b>	<b>2.029</b>	<b>2.248</b>	<b>2.461</b>	<b>2.658</b>	<b>2.827</b>
% Crescimento	n.a.	5,9%	11,3%	13,7%	12,8%	11,8%	10,8%	9,5%	8,0%	6,4%
<b>Custos e Despesas Operacionais</b>	<b>(384)</b>	<b>(945)</b>	<b>(1.040)</b>	<b>(1.155)</b>	<b>(1.285)</b>	<b>(1.427)</b>	<b>(1.577)</b>	<b>(1.727)</b>	<b>(1.863)</b>	<b>(1.980)</b>
% Receita Líquida	-76,7%	-74,4%	-73,5%	-71,8%	-70,8%	-70,3%	-70,1%	-70,2%	-70,1%	-70,1%
Custos de Serviços Prestados	(221)	(572)	(612)	(671)	(742)	(823)	(910)	(1.000)	(1.080)	(1.149)
% Receita Líquida	-44,1%	-45,0%	-43,3%	-41,7%	-40,9%	-40,6%	-40,5%	-40,6%	-40,6%	-40,6%
Despesas Operacionais	(163)	(374)	(428)	(484)	(543)	(604)	(666)	(727)	(783)	(832)
% Receita Líquida	-32,6%	-29,4%	-30,3%	-30,1%	-29,9%	-29,8%	-29,6%	-29,5%	-29,5%	-29,4%
Despesas Comerciais	(109)	(254)	(297)	(338)	(381)	(426)	(472)	(517)	(558)	(594)
Gerais e Administrativas	(52)	(90)	(98)	(108)	(119)	(130)	(142)	(153)	(163)	(172)
Outras Despesas Operacionais e Ajustes	(3)	(30)	(33)	(38)	(42)	(48)	(53)	(58)	(62)	(66)
<b>EBITDA Ajustado</b>	<b>117</b>	<b>326</b>	<b>375</b>	<b>454</b>	<b>530</b>	<b>602</b>	<b>671</b>	<b>734</b>	<b>795</b>	<b>847</b>
% Margem EBITDA Ajustada	23,3%	25,6%	26,5%	28,2%	29,2%	29,7%	29,9%	29,8%	29,9%	29,9%
Despesas com Aluguel (Arrendamento IFRS 16)	(8)	(18)	(18)	(19)	(20)	(20)	(21)	(22)	(23)	(24)
<b>EBITDA Ajustado Após as Despesas com Aluguel</b>	<b>109</b>	<b>308</b>	<b>356</b>	<b>435</b>	<b>510</b>	<b>582</b>	<b>650</b>	<b>712</b>	<b>772</b>	<b>823</b>
% Margem EBITDA Ajustada Após as Despesas com Aluguel	21,8%	24,2%	25,2%	27,0%	28,1%	28,7%	28,9%	28,9%	29,0%	29,1%
Depreciação e Amortização	(62)	(125)	(98)	(78)	(87)	(95)	(105)	(102)	(84)	(91)
<b>EBIT</b>	<b>47</b>	<b>183</b>	<b>258</b>	<b>357</b>	<b>423</b>	<b>486</b>	<b>545</b>	<b>610</b>	<b>687</b>	<b>732</b>
% Margem EBIT	9,4%	14,4%	18,2%	22,2%	23,3%	24,0%	24,2%	24,8%	25,9%	25,9%
Imposto de Renda e Contribuição Social	(11)	(44)	(61)	(99)	(144)	(165)	(185)	(207)	(234)	(249)
<b>Lucro / (Prejuízo) Líquido do Exercício</b>	<b>36</b>	<b>140</b>	<b>197</b>	<b>258</b>	<b>280</b>	<b>321</b>	<b>360</b>	<b>402</b>	<b>454</b>	<b>483</b>
% Receita Líquida	7,2%	11,0%	13,9%	16,0%	15,4%	15,8%	16,0%	16,4%	17,1%	17,1%





# Anexo III

## Fluxo de Caixa Projetado

(R\$ milhões)

<b>Fluxo de Caixa</b>	<b>dez-2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>2034</b>
<b>EBITDA Ajustado Após as Despesas com Aluguel</b>	<b>109</b>	<b>308</b>	<b>356</b>	<b>435</b>	<b>510</b>	<b>582</b>	<b>650</b>	<b>712</b>	<b>772</b>	<b>823</b>
Varição de Capital de Giro	(9)	(7)	(10)	(14)	(14)	(13)	(13)	(12)	(11)	(10)
<b>EBITDA Ajustado Após as Despesas com Aluguel (Líquido de Capital de Giro)</b>	<b>100</b>	<b>301</b>	<b>346</b>	<b>420</b>	<b>496</b>	<b>568</b>	<b>637</b>	<b>700</b>	<b>761</b>	<b>813</b>
Investimentos	(46)	(102)	(92)	(80)	(64)	(71)	(79)	(86)	(93)	(99)
Imposto de Renda e Contribuição Social	(11)	(44)	(61)	(99)	(144)	(165)	(185)	(207)	(234)	(249)
<b>Fluxo de Caixa Livre</b>	<b>43</b>	<b>155</b>	<b>193</b>	<b>241</b>	<b>289</b>	<b>332</b>	<b>373</b>	<b>407</b>	<b>434</b>	<b>466</b>





# Anexo IV

## Glossário e Fórmulas

### Glossário

Apresentamos a seguir o glossário de termos técnicos de expressões em língua estrangeira e outras siglas ou quaisquer indicadores utilizados neste **Relatório**, em ordem alfabética:

- a.a.: ao ano.
- CAPEX: *Capital Expenditure*. Capital utilizado para adquirir, melhorar ou manter os bens físicos da empresa.
- CAPM: *Capital Asset Pricing Model*. Representa o método utilizado para determinação do custo de capital próprio.
- CDS: *Credit Default Swap*.
- CSLL: Contribuição Social sobre o Lucro Líquido.
- EBITDA: *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*. Representa o lucro antes de juros, imposto, depreciação e amortização.
- EBIT: *Earnings Before Interest and Taxes*. Representa o lucro antes de juros e impostos.
- EBT: *Earnings Before Taxes*. Representa o lucro antes de impostos.
- IPCA: Índice de Preços ao Consumidor Amplo.
- IPO: *Initial Public Offering*.
- IR: Imposto de Renda.
- IRCS: Imposto de Renda e Contribuição Social.
- M&A: *Mergers and Acquisitions*.
- OPA: Oferta Pública de Aquisição.
- Perpetuidade (Modelo de Gordon): é o valor presente dos fluxos de caixa futuros, assumidos com crescimento constantes em intervalos regulares para sempre.
- PIB: Produto Interno Bruto.
- Selic (ou Taxa Selic): meta de taxa de juros em reais.
- T-Bond: *Treasury Bonds*. Representa títulos emitidos pelo governo norte-americano.



# Anexo IV

## Glossário e Fórmulas

### Fórmulas

As fórmulas utilizadas nesse **Relatório** estão apresentadas a seguir:

- $Beta$  desalavancado =  $\frac{Beta}{1+(1-Tax) \times \left(\frac{D}{E}\right)}$ , onde:

$Beta$  = Beta local de cinco anos da empresa comparável calculado semanalmente no mercado local;

$Tax$  = Alíquota de Imposto de Renda e Contribuição Social (IRCS) vigente no país comparável;

$D$  = Dívida líquida; e

$E$  = Capital próprio.

- $Ke$  (USD) =  $R_f + (ERP \times \beta) + CRP + SP$ , onde:

$Ke$  (USD) = Retorno esperado pelo acionista em dólares americanos;

$R_f$  = Taxa livre de risco (*Risk-free*);

$ERP$  = Prêmio de mercado (*Equity Risk Premium*);

$\beta$  = Beta;

$CRP$  = Risco país (*Country Risk Premium*); e

$SP$  = Prêmio de tamanho da empresa (*Size Premium*).

- $Ke$  (BRL) =  $\frac{(1+Ke(USD)) \times (1+IPCA)}{(1+CPI)}$ , onde:

$Ke$  (BRL) = Retorno esperado pelo acionista em reais;

$Ke$  (USD) = Retorno esperado pelo acionista em dólares americanos;

$IPCA$  = Índice de Preços ao Consumidor Amplo (inflação brasileira projetada); e

$CPI$  = *Consumer Price Index* (inflação americana projetada).

- Perpetuidade (Modelo de Gordon) =  $\frac{FCp \times Fd \times (1+G)}{CAPM-G}$ , onde:

$FCp$  = Fluxo de caixa na perpetuidade;

$Fd$  = Fator de desconto;

$G$  = Crescimento na perpetuidade; e

$CAPM$ : *Capital Asset Pricing Model*.



A Deloitte refere-se a uma ou mais empresas da Deloitte Touche Tohmatsu Limited ("DTTL"), sua rede global de firmas-membro e suas entidades relacionadas (coletivamente, a "organização Deloitte"). A DTTL (também chamada de "Deloitte Global") e cada uma de suas firmas-membro e entidades relacionadas são legalmente separadas e independentes, que não podem se obrigar ou se vincular mutuamente em relação a terceiros. A DTTL, cada firma-membro da DTTL e cada entidade relacionada são responsáveis apenas por seus próprios atos e omissões, e não entre si. A DTTL não fornece serviços para clientes. Por favor, consulte [www.deloitte.com/about](http://www.deloitte.com/about) para saber mais.

A Deloitte oferece serviços profissionais de ponta para quase 90% das empresas listadas na Fortune Global 500® e milhares de outras organizações. Nossas pessoas entregam resultados mensuráveis e duradouros que ajudam a reforçar a confiança pública nos mercados de capitais e permitir que os clientes se transformem e prosperem. Com seus 180 anos de história, a Deloitte está hoje em mais de 150 países e territórios. Saiba como os cerca de 460 mil profissionais da Deloitte em todo o mundo geram um impacto que importa em [www.deloitte.com](http://www.deloitte.com).