

**KORA SAÚDE PARTICIPAÇÕES S.A.**

Companhia aberta  
CNPJ/MF nº 13.270.520/0001-66  
NIRE 32300031871

**FATO RELEVANTE**

A **KORA SAÚDE PARTICIPAÇÕES S.A.** (“**Companhia**”) (B3: KRSA3), em cumprimento ao disposto no parágrafo 4º do artigo 157 da Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (“**Lei das Sociedades por Ações**”) e na Resolução da Comissão de Valores Mobiliários (“**CVM**”) nº 44, de 23 de agosto de 2021, comunica aos seus acionistas e ao mercado em geral que recebeu, nesta data, a carta constante do **Anexo I** deste Fato Relevante, dos seus acionistas controladores, em complemento às comunicações enviadas nos dias 3 de maio e 26 de junho de 2024, informando sobre a emissão do laudo de avaliação das ações da Companhia, elaborado pela Ernst&Young Assessoria Empresarial Ltda. para os fins do §4º do art. 4º da Lei das Sociedades por Ações, anexo à carta.

A Companhia manterá seus acionistas e o mercado em geral informados sobre o desenvolvimento do assunto objeto deste fato relevante.

Vitória/ES, 2 de julho de 2024.

**Elias Leal Lima**

Diretor Financeiro e de Relações com Investidores

**KORA SAÚDE PARTICIPAÇÕES S.A.**

Publicly Held Company  
Corporate Taxpayer's ID 13.270.520/0001-66  
Company Registry (NIRE) 32300031871

**MATERIAL FACT**

**KORA SAÚDE PARTICIPAÇÕES S.A.** ("**Company**") (B3: KRSA3), in accordance with Article 157, paragraph 4 of the Law No. 6.404 of December 15, 1976 ("**Brazilian Corporate Law**") and pursuant to the Brazilian Securities Commission ("**CVM**") Resolution No. 44, of August 23, 2021, hereby informs its shareholders and the market in general that it has received, on this date, the letter attached as **Exhibit I** to this Material Fact, in complement to the letters sent on May 3 and June 26, 2024, informing about the appraisal report of the Company's shares prepared by Ernst&Young Assessoria Empresarial Ltda. for the purposes of paragraph 4 of article 4 of the Brazilian Corporate Law, attached to the letter.

The Company will inform its shareholders and the market in general about the development of the matter covered by this material fact.

Vitória/ES, July 2, 2024

**Elias Leal Lima**

Chief Financial and Investor Relations Officer

**KORA SAÚDE PARTICIPAÇÕES S.A.**

Companhia aberta  
CNPJ/MF nº 13.270.520/0001-66  
NIRE 32300031871

**Anexo I**

*(este anexo inicia na próxima página)*

*(restante da página deixada em branco intencionalmente)*



São Paulo, 2 de julho de 2024.

À

**Kora Saúde Participações S.A.** (“Companhia” ou “Kora”)  
Avenida Desembargador Santos Neves, nº 207, Santa Lúcia  
Vitória – Espírito Santo, CEP 29056-055

At.: Elias Leal Lima  
Diretor Financeiro e de Relações com Investidores

Ref.: OPA para Conversão de Registro da Companhia

Prezados,

1. Em complemento às comunicações enviadas nos dias 3 de maio e 26 de junho de 2024, vimos informar que, nesta data, foi emitido o laudo de avaliação das ações da Companhia elaborado pela Ernst&Young Assessoria Empresarial Ltda. para os fins do §4º do art. 4º da Lei nº 6.404/76, caso a OPA para conversão de registro venha a ser realizada. Nos termos do laudo, que acompanha a presente manifestação como **Anexo I**, o avaliador indicou como “*preço justo*” por ação o intervalo entre R\$ 0,61 e R\$ 0,67.

2. Diante disso, confirmamos que, caso aprovada pelos acionistas a saída voluntária da Companhia do Novo Mercado, com dispensa da realização de oferta pública nos termos dos arts. 41 e 44 do Regulamento do Novo Mercado (“Saída Voluntária”), e sujeito às demais condições suspensivas,<sup>1</sup> apresentaremos à CVM, em até 30 (trinta) dias contados da implementação da Saída Voluntária, pedido de registro de oferta pública de aquisição de ações da Companhia visando à conversão do registro da Kora de companhia aberta categoria “A” para companhia aberta categoria “B” (“OPA”), a ser realizada pelo preço de R\$ 0,70 por ação (“Preço por Ação”).<sup>2</sup>

3. O Preço por Ação reflete, na presente data, um prêmio de 14% sobre a média ponderada do preço das ações nos últimos 30 (trinta) pregões.

4. Adicionalmente, em atendimento ao Ofício nº 114/2024/CVM/SRE/GER-1, esclarecemos que o laudo de avaliação será igualmente apresentado à CVM nesta data,

---

<sup>1</sup> Cf. comunicação enviada em 3 de maio e divulgada por Fato Relevante em 5 de maio de 2024.

<sup>2</sup> O preço a ser ofertado está sujeito a ajustes em virtude de eventuais alterações ao capital social, quantidade total de ações de emissão da Companhia, distribuição de proventos de qualquer natureza, tudo de acordo com os termos e condições a serem indicados no Edital da OPA.

sendo certo, contudo, que a OPA somente se tornará válida e eficaz quando da publicação de seu edital, de acordo com os seus termos e condições.

5. Sendo o que nos cabia informar, solicitamos a V.Sas. que tomem as providências para a imediata divulgação da presente comunicação e do laudo de avaliação ao mercado.

Cordialmente,



*Guilherme Guimarães*

**Fuji Brasil Partners IC - Fundo de  
Investimento em Participações  
Multiestratégia Investimento no  
Exterior**



*Guilherme Guimarães Aguiar*

**Viso Advantage - Fundo de  
Investimento em Participações  
Multiestratégia Investimento no  
Exterior**



## Viso Advantage | Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia Investimento No Exterior

Avaliação da Kora Saúde Participações S.A., na Data-base de 31 de março de 2024

02 de julho de 2024



**EY**

Building a better  
working world



Viso Advantage | Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia  
Investimento No Exterior  
Rua Iguatemi, 151, 19º andar, Itaim Bibi  
CEP: 01451-011  
São Paulo - SP - Brasil

Ernst & Young Assessoria Empresarial  
Ltda.

Av. Presidente Juscelino Kubitschek,  
1909 Torre Norte - 10º andar  
04543-011 - São Paulo - SP  
Telefone: +55 11 2573-3000  
www.ey.com.br

## Viso Advantage

02 de julho de 2024

De acordo com nossa Declaração de Trabalho, datada de 15/01/2024, a Ernst & Young Assessoria Empresarial Ltda. ("EY") apresenta à Viso Advantage | Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia Investimento No Exterior ("Viso Advantage", "Viso" ou "Cliente") o nosso relatório ("Relatório" ou "Laudo") contendo a avaliação de 100% das ações da Kora Saude S.A. ("Kora", "Administração" ou "Companhia"), na data-base de 31 de março de 2024 ("Data-base").

Entendemos que o objetivo do nosso Relatório é servir como elemento de suporte para o Cliente em uma possível oferta pública de aquisição ("OPA") de ações para conversão de registro de companhia aberta categoria "A" para categoria "B". O Relatório foi elaborado seguindo o formato definido pela CVM ("Comissão de Valores Mobiliários") em sua Resolução 085/22 (referida como "RCVM-85").

Enfatizamos que nossa estimativa de valor não deve ser considerada como um Fairness Opinion ou uma recomendação em relação a qualquer transação que envolva as ações da Companhia, ou usada para financiamento / captação de recursos, bem como para qualquer outra finalidade, exceto a declarada anteriormente. A operacionalização da OPA, bem como o preço a ser oferecido aos acionistas minoritários é de responsabilidade do Viso Advantage. A decisão final da transação é de responsabilidade dos próprios acionistas destinatários da OPA.

Este Relatório mostra nossa recomendação para o valor das ações da Kora, com base nos seguintes critérios:

- Preço médio ponderado das ações da Kora na bolsa de valores, nos últimos 12 (doze) meses anteriores à Data-base;
- Valor do patrimônio líquido por ação da Kora, com base nas demonstrações financeiras na Data-base; e
- Intervalo de valor baseado na metodologia de Fluxo de Caixa Descontado para a Firma ("FCDF").

É importante destacar que não investigamos de forma independente e nenhum processo de auditoria foi aplicado pela EY às informações financeiras e operacionais da Kora, disponíveis ao público ou fornecidas pela Administração. Nossa avaliação foi baseada nas melhores informações e expectativas disponíveis, e a EY teve acesso às informações que julgou necessárias, bem como realizou as análises que considerou adequadas, considerando que as informações e análises utilizadas para preparar este Relatório são consistentes e que a Administração não omitiu nenhuma informação relevante que pudesse impactar significativamente os resultados do nosso trabalho.

Uma vez que o valor de um ativo pode variar ao longo do tempo, qualquer estimativa de valor refere-se a uma data específica de avaliação. Nossa estimativa de valor é baseada unicamente nas informações conhecidas da Data-base.

Gostaríamos de agradecer pela oportunidade de colaborar nesse processo e nos colocamos à sua disposição para qualquer informação adicional.

Atenciosamente,

Pablo Sola  
Sócio - Corporate Finance

Giancarlo Kanaan  
Diretor Executivo - Corporate Finance

# Índice

1 Sumário executivo

Página 4

2 Informação do avaliador

Página 9

3 Visão geral da Companhia

Página 15

4 Análise macroeconômica

Página 22

5 Análise de Setor

Página 24

6 Avaliação

Página 27

7 Resultados obtidos

Página 44

8 Anexos

Página 48



# 1 Sumário executivo

- 5 Visão geral do trabalho
- 6 Metodologia e resultados

# Visão geral do trabalho

Home	<b>1 Sumário executivo</b>	7 Resultados obtidos
	2 Informação do avaliador	8 Anexos
	3 Visão geral da Companhia	
	4 Análise macroeconômica	
	5 Análise de Setor	
	6 Avaliação	

## Descrição da Kora

- A Kora Saude S.A. (“Kora”, “Target” ou “Companhia”) é a quinta maior rede hospitalar privada do país presente nos estados do Espírito Santo, Ceará, Tocantins, Mato Grosso e Goiás e no Distrito Federal.
- Atualmente a companhia conta com 17 hospitais que fazem a gestão de quase 2 mil leitos e 1,2 milhão de atendimentos em prontos socorros, além de 100 mil cirurgias, por ano, através de suas mais de 100 salas de cirurgias.
- Começou suas atividades em 2001 com seu primeiro hospital, o Meridional Cariacica, no Espírito Santo, compondo a então denominada Rede Meridional. Desde então, ampliou sua rede principalmente através de aquisições.
- Em agosto de 2021, a Kora concluiu sua oferta pública de ações e a precificação (IPO). A partir dessa data o Viso passou a ser detentor de ações da Companhia. Atualmente, o Viso possui 6,0% das ações, 62,4% pertencem ao fundo Fuji Brasil Partners I C | Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia Investimento No Exterior (“Fuji”), 10,6% pertencem aos fundadores e 0,7% pertencem a tesousaria. Na Data-base deste Relatório, a Kora está listada na Bolsa de Valores de São Paulo - B3 com ações ordinárias (“ON”), sendo que suas ações em circulação atualmente representam 20,3% de seu capital social.

## Escopo do nosso trabalho

- O escopo de nosso trabalho é a elaboração do laudo de avaliação econômico-financeiro (“Relatório” ou “Laudo”) de 100% das ações da Kora com o objetivo de auxiliar o Cliente no processo de Oferta Pública de Aquisição de Ações (“OPA”) de acordo com as disposições da Resolução de Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) nº 85, de 31 de março de 2022 (“RCVM-85”), notadamente o expresso em seu Anexo C (“Serviços”). A OPA servirá para fins de conversão de registro de companhia aberta perante a CVM para negociação de ações no mercado como emissora de valores mobiliários categoria “A” para emissora de valores mobiliários categoria “B”, nos termos da Resolução da CVM nº 80, de 29 de março de 2022. Nosso trabalho compreendeu as seguintes atividades:
  - Discussões com executivos da Administração para entender o desempenho histórico e esperado da Kora;
  - Obtenção de dados históricos financeiros e operacionais;
  - Análise do mercado em que a Companhia atua, a fim de identificar perspectivas de crescimento e rentabilidade futura;
  - Análise do plano de longo prazo da Kora;
  - Elaboração de uma avaliação econômico-financeira das operações da Kora através de diferentes metodologias; e
  - Análise dos resultados obtidos e definição de um intervalo de valor indicado para as ações da Kora.
- Ressaltamos que, conforme o art. 3º do Anexo C da RCVM-85, nossa opinião de valor expressa no Laudo não deve ser entendida como recomendação ao preço da oferta, o qual deve ser determinado pelo ofertante.

# Metodologia e resultados

Home	<b>1 Sumário executivo</b>	7 Resultados obtidos
	2 Informação do avaliador	8 Anexos
	3 Visão geral da Companhia	
	4 Análise macroeconômica	
	5 Análise de Setor	
	6 Avaliação	

Metodologia	Descrição	Considerações
Preço Médio Ponderado	Resultante do preço negociado na B3 e ponderado pela média do volume negociado, durante os 12 meses imediatamente anteriores à Data-base. Este critério indica um valor de <b>BRL 1,02 por ação</b> .	O free float no mercado da Kora é baixo e carece de liquidez, não sendo, portanto, representativo para o processo de avaliação da Companhia.
Valor do Patrimônio Líquido	De acordo com as demonstrações financeiras da Kora em 31 de março de 2024, conforme publicamente disponibilizado, o valor do patrimônio líquido da companhia era de <b>BRL 959.728 mil</b> . Na Data-base, a Kora possuía 773.348.067 ações em circulação. Assim, o valor patrimonial resultou em <b>BRL 1,24 por ação</b> .	Esse é um método estático, baseado nos valores contábeis históricos da Companhia, não considerando o valor de mercado dos ativos e passivos da Kora, a existência de ativos intangíveis e sua capacidade futura de geração de fluxo de caixa.
Fluxo de Caixa Descontado para a Firma ("FCDF")	<p>O fluxo de caixa descontado consiste na projeção dos resultados operacionais da Companhia e dos fluxos de caixa que estarão disponíveis para seus provedores de capital (detentores de dívida e acionistas), calculados à valor presente descontado pelo custo médio ponderado de capital. O cálculo do valor do capital dos acionistas, de acordo com essa metodologia, é expresso como o valor presente líquido dos fluxos de caixa livre da firma, reduzido pela dívida líquida e ajustado pelos itens não operacionais existentes na Companhia na Data-base.</p> <p>O valor obtido para 100% do capital da Kora, aplicando esse critério, está entre BRL 470 milhões e BRL 515 milhões, com um valor base de BRL 493 milhões. Esse intervalo foi obtido pela aplicação das taxas de desconto WACC de 14,6% a 14,5%. Esse intervalo equivale a <b>BRL 0,61 a BRL 0,67 por ação</b>.</p>	<p>Essa metodologia captura questões específicas da Companhia, como perspectivas de crescimento, portfólio de negócios, necessidade de investimento etc.</p> <p>Entendemos ser esta a metodologia mais adequada que reflete o intervalo de valor da ação da Kora, na Data-base do nosso trabalho.</p>

# Metodologia e resultados

Home	<b>1 Sumário executivo</b>	7 Resultados obtidos
	2 Informação do avaliador	8 Anexos
	3 Visão geral da Companhia	
	4 Análise macroeconômica	
	5 Análise de Setor	
	6 Avaliação	

## Sumário de resultado (em BRL por ação)



## Conclusão da nossa análise

Com base nas informações recebidas e no trabalho realizado, aplicando a metodologia do FCDF o valor obtido para 100% do capital da Kora está entre **BRL 470 milhões e BRL 515 milhões na Data-base.**

Esse intervalo foi obtido pela aplicação das taxas de desconto WACC de entre 14,6% a 14,5%. Esse intervalo equivale a **BRL 0,61 a BRL 0,67 por ação na Data-base.**

## Indicação do critério de avaliação considerado pelo avaliador como mais adequado para definição do intervalo de valor

Entendemos que o critério de avaliação mais adequado para definição do intervalo de valor das ações da Kora na Data-base é o Fluxo de Caixa Descontado para a Firma ou FCDF. Nossa conclusão é baseada nas seguintes considerações:

- O método FCDF é reconhecido como o método mais apropriado para estimar qualquer valor econômico de negócios, porque captura as especificidades da empresa, como crescimento esperado, rentabilidade e investimentos.
- Os preços de mercado não são representativos de seu preço justo pois a Kora possui um baixo free float (de cerca de 20,3% do capital), composto totalmente por ações ON, e baixa liquidez no mercado (com cerca de 0,11% do capital sendo negociado diariamente em média).
- O Valor Patrimonial é um valor contábil retrospectivo que não considera o valor de mercado dos ativos e passivos da Kora, a existência de ativos intangíveis e a capacidade futura de geração de fluxo de caixa.

# Metodologia e resultados

Home	<b>1 Sumário executivo</b>	7 Resultados obtidos
	2 Informação do avaliador	8 Anexos
	3 Visão geral da Companhia	
	4 Análise macroeconômica	
	5 Análise de Setor	
	6 Avaliação	

## Considerações acerca dos resultados obtidos e da metodologia aplicada

Entendemos que o critério de avaliação mais adequado para definição do intervalo de valor das ações da Kora na Data-base é o Fluxo de Caixa Descontado para a Firma ou FCDF, conforme já descrito anteriormente. Além disso:

- As premissas consideradas para as projeções, que foram elaboradas com base em dados e fatos fornecidos pela Administração, além de fontes externas, conforme indicado, foram discutidas e revisadas pela Administração, a qual concordou com os resultados e premissas demonstrados neste Relatório via Carta de Representação assinada em **01/07/2024**.
- As projeções econômico-financeiras refletem a visão da Administração, observando que tais projeções são baseadas em informações disponíveis até a presente data e estão sujeitas a riscos e incertezas que podem afetar os resultados reais da empresa. A Administração não pode garantir que tais resultados serão alcançados, e os investidores devem considerar esses fatores ao tomar suas decisões de investimento.
- Destaque-se que o setor de saúde como um todo, na Data-base deste trabalho, passa por um momento em que grande parte da cadeia de valor e participantes (operadoras, clínicas, hospitais e prestadores de serviço) passam por uma revisão de suas margens operacionais, criando um ambiente desafiador para negociações de prazos que impactam no valor do negócio da Kora, como por exemplo componentes de capital de giro (contas a receber/pagar/estoques), incrementos em custos de investimentos ou incrementos em custos operacionais (maiores salários pela inflação e novo piso salarial), entre outros.
- Ainda, nossa avaliação é realizada com base em elementos que são razoavelmente esperados, portanto, não leva em consideração possíveis eventos extraordinários e imprevisíveis (novo regulamento para as empresas, mudanças na legislação tributária, catástrofes naturais, eventos políticos e sociais, nacionalizações, entre outros).

# Informação do avaliador

10 EY Brasil

11 Credenciais

12 A equipe responsável pela avaliação

14 Declarações do Avaliador

Home	1 Sumário executivo	7 Resultados obtidos
	<b>2 Informação do avaliador</b>	8 Anexos
	3 Visão geral da Companhia	
	4 Análise macroeconômica	
	5 Análise de Setor	
	6 Avaliação	



### Histórico

Este Relatório foi preparado pela Ernst & Young Assessoria Empresarial Ltda. (“EY”), empresa que faz parte do Grupo Ernst & Young Brasil, ligada à rede Ernst & Young Global, uma das principais firmas de auditoria, consultoria e assessoria empresarial global, resultante da fusão de escritórios de contabilidade e assessoria que surgiram nos Estados Unidos e Reino Unido no início de 1900.

Em 1906, o escocês Arthur Young abriu em Chicago uma firma contábil para cuidar dos negócios de empresas inglesas, formando a Arthur Young & Co. Enquanto isso, em Cleveland, já funcionava o pequeno escritório contábil Ernst & Ernst, fundado pelos irmãos A.C. e Theodore Ernst em 1903.

Nos anos subsequentes ambas as firmas adquiriram outros escritórios contábeis e abriram novas filiais. Elas também abriram escritórios no exterior, principalmente nos países europeus.

Em 1979, a relação internacional iniciada por A. C. Ernst culminou na fusão com a firma britânica Whinney Murray & Co., formando uma sociedade mundial, a Ernst & Whinney.

Em 1989, a Ernst & Whinney fundiu-se com a Arthur Young, criando a Ernst & Young, empresa que hoje atua em mais de 150 países. A Ernst & Young

conta com mais de 300 mil profissionais e uma receita anual de aproximadamente USD 49,4 bilhões (ano fiscal de 2023) e 14,2% de crescimento em moeda local.

No Brasil, o 1º escritório da Ernst & Young foi aberto em 1933. Atualmente, a Ernst & Young possui escritórios em 13 cidades do Brasil e mais de 8.000 colaboradores.

### SaT - *Strategy and Transactions*

O departamento de *Strategy and Transactions* (“SaT”) da EY presta serviços relacionados com aspectos de Corporate Finance (Fusões e Aquisições, Project Finance, Estratégia financeira, Valuation, Modeling e Economics, Avaliação de Ativos fixos, entre outros), serviços de Due Diligence e de Operations and Strategy.

A área de *Corporate Finance* do departamento de SaT da EY foi responsável pela avaliação econômico-financeira da Kora na Data-base.

### Processo de Qualidade EY

O processo de revisão seguido na EY é criterioso e composto de várias etapas, nas quais profissionais qualificados, de todos os níveis hierárquicos, que participaram e que não participaram diretamente do trabalho, são engajados.

Especificamente na área de *Corporate Finance*, responsável pela Avaliação Econômico-Financeira da Kora, todos os modelos/ planilhas e laudos de avaliação passam por um processo de revisão que é iniciado pelo Gerente Sênior responsável pelo projeto. Após sua aprovação os documentos são novamente revisados por um Sócio. Para garantir a qualidade do projeto, os modelos/ planilhas e relatórios são revisados tanto pelo Sócio responsável pelo trabalho, quanto por um Sócio Revisor Independente que não tenha participado efetivamente do projeto. A última etapa do processo refere-se à aprovação pelo Sócio responsável pelo projeto.

O departamento de SaT da EY já prestou serviços para clientes dos mais diversos ramos, demonstrando comprovada capacidade técnica. Podemos destacar como principais serviços prestados os seguintes: Avaliação Econômico-Financeira, Avaliação Patrimonial, Assessoria Financeira, Fusões e Aquisições e assessoria em Real Estate, entre outros serviços.

Dentre as empresas, para as quais prestamos serviços, podemos destacar as seguintes:

Alguns exemplos de trabalhos realizados devido a regulação da CVM			
Empresa	Setor	Serviço Prestado	Data
Cia. Energética de Pernambuco	Energia	Avaliação econômico-financeira para Oferta Pública de Ações	2022
VTRM Energia Participações S.A.	Energia	Avaliação econômico-financeira em atendimento a CVM nº 436 e parecer de orientação nº 35	2021
Nadir Figueiredo Ind. e Com. S.A.	Bens de Consumo	Avaliação econômico-financeira para Oferta Pública de Ações	2019
Ultrapar Participações	Diversos	Avaliação econômico-financeira de investida para atendimento da CVM no 476	2014
BIC Banco	Bancos	Avaliação econômico-financeira para Oferta Pública de Ações	2014
Amil	Seguros	Avaliação econômico-financeira para Oferta Pública de Ações	2012
Redecard	Sistema de pagamentos	Avaliação econômico-financeira para Oferta Pública de Ações	2012
Yara Brasil Fertilizantes S/A	Agronegócio	Avaliação econômico-financeira para Oferta Pública de Aquisição de ações	2011

Alguns exemplos de outras avaliações relevantes			
Empresa	Setor	Serviço Prestado	Data
Neoenergia S.A.	Energia	Avaliação econômico-financeira da COELBA, COSERN e Afluente-T	2021
Vibra Energia S.A.	Energia	Avaliação econômico-financeira para atendimento ao artigo 264 da Lei das SAs	2021
Diagnósticos da América S/A	Saúde	Avaliação econômico-financeira das empresas Deliberato e Maipu para atendimento aos artigos 8º e 256 da Lei das SAs	2019
Avon Products, Inc.	Bens de Consumo	Avaliação econômico-financeira para atendimento aos artigos 8º e 256 da Lei das SAs	2019
Fibria Celulose S.A. e Suzano Papel e Celulose S.A.	Papel e celulose	Laudo de Patrimônio Líquido a preços de mercado para atendimento ao artigo 264 256 da Lei das SAs	2018
Fibria Celulose S.A.	Papel e celulose	Avaliação econômico-financeira para atendimento aos artigos 8º e 256 da Lei das SAs	2018
Magazine Luiza S.A.	Varejo	Avaliação de certos ativos tangíveis e intangíveis adquiridos da Netshoes	2019
Natura Cosméticos S.A.	Bens de Consumo	Análise econômico-financeira	2017
JBS S.A.	Bens de Consumo	Avaliação econômico-financeira	2018

# A equipe responsável pela avaliação

---

Home	1 Sumário executivo	7 Resultados obtidos
	<b>2 Informação do avaliador</b>	8 Anexos
	3 Visão geral da Companhia	
	4 Análise macroeconômica	
	5 Análise de Setor	
	6 Avaliação	

---

Nossa abordagem considera que o elemento humano é essencial para alcançar os objetivos. Assim, buscamos formar uma equipe com experiência na área em que a Companhia atua. Pessoas, processos e tecnologia são três elementos necessários para oferecer serviços da mais alta qualidade, a fim de atender às expectativas do Cliente. Entre eles, o elemento que traz a maior diferença são as pessoas responsáveis pelo desempenho dos processos e pelo desenvolvimento e implementação das ideias. Toda a tecnologia existente e a melhor metodologia não são suficientes se não houver uma equipe com conhecimento e nível de experiência adequados, além interação total com a equipe do Cliente.

Este projeto foi conduzido por profissionais com experiência em Avaliação de Empresas, Assessoria Financeira e Finanças Corporativas do departamento de SaT da EY. Nossa equipe foi liderada pelo Pablo Sola, socio da prática de Corporate Finance.

Profissional	Resumo das qualificações
Pablo Sola	<ul style="list-style-type: none"><li>• Sócio na prática de Corporate Finance e líder de Mercados Private Equity para Latam.</li><li>• Possui ampla experiência em avaliações assim como em transações, tendo prestado consultoria financeira e estratégica para diversos clientes, incluindo grandes multinacionais, fundos de investimento e também start-ups.</li><li>• Com +200 projetos nos últimos 17 anos, tem expertise na assessoria de negócios: valuation para fins de transação e impostos (+100), M&amp;As (+70 projetos com investimentos &gt;USD 500 MM), análise estratégica, análise de entrada no mercado e reestruturação financeira, entre outros.</li><li>• Contador pela Universidade Católica de Santa Fé (Argentina); mestre em Administração de Empresas pela IAE - Universidade Austral; pós-graduado pelo Harvard Manage Mentor Program. Pós-graduado em Agribusiness, Financial Management e Capital markets.</li></ul>
Giancarlo Kanaan	<ul style="list-style-type: none"><li>• Diretor Executivo da prática de Corporate Finance do grupo de SaT da EY, líder para a região Nordeste.</li><li>• Possui mais de 11 anos de experiência em avaliação econômico-financeira de empresas para fusões e aquisições, análise de viabilidade de novos projetos, processos de reestruturação societária envolvendo a CVM e avaliação de ativos intangíveis para fins contábeis (IFRS e USGAAP).</li><li>• Realizou diversas revisões de avaliações econômicas utilizadas em relatórios financeiros, relacionadas a valor justo de investimentos e ativos intangíveis, assim como análises de recuperabilidade de ativos.</li><li>• Elaborou estudos de análise de viabilidade, modelagem financeira e construção de plano de negócios, envolvendo negócios em marcha e greenfields, para diversos setores.</li><li>• Bacharel em Ciências Econômicas pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo - PUC SP. MBA em Finanças Corporativas pela IBMEC.</li></ul>

# A equipe responsável pela avaliação

---

Home	1 Sumário executivo	7 Resultados obtidos
	<b>2 Informação do avaliador</b>	8 Anexos
	3 Visão geral da Companhia	
	4 Análise macroeconômica	
	5 Análise de Setor	
	6 Avaliação	

---

Nossa abordagem considera que o elemento humano é essencial para alcançar os objetivos. Assim, buscamos formar uma equipe com experiência na área em que a Companhia atua. Pessoas, processos e tecnologia são três elementos necessários para oferecer serviços da mais alta qualidade, a fim de atender às expectativas do Cliente. Entre eles, o elemento que traz a maior diferença são as pessoas responsáveis pelo desempenho dos processos e pelo desenvolvimento e implementação das ideias. Toda a tecnologia existente e a melhor metodologia não são suficientes se não houver uma equipe com conhecimento e nível de experiência adequados, além interação total com a equipe do Cliente.

Este projeto foi conduzido por profissionais com experiência em Avaliação de Empresas, Assessoria Financeira e Finanças Corporativas do departamento de SaT da EY. Nossa equipe foi liderada pelo Pablo Sola, socio da prática de Corporate Finance.

Profissional	Resumo das qualificações
Júlia Ribeiro	<ul style="list-style-type: none"><li>Consultora Sênior de Corporate Finance na EY Brasil possui experiencia em Valuation e análise econômico-financeira, tendo atuado em diversos setores como saúde, energia, varejo e telecomunicações.</li><li>Bacharel em Ciências Econômicas pela Universidade Federal de Pernambuco e pós-graduada em Gestão financeira pela Fundação Getúlio Vargas.</li></ul>
Sophia Mitropoulos	<ul style="list-style-type: none"><li>Consultora da EY Brasil na área de Corporate Finance. Possui experiência em projetos de infraestrutura, M&amp;A, project finance e setor público.</li><li>Graduada em Economia e Estatística pela New York University Stern School of Business com especialização em administração e política pública.</li></ul>
Ana Alves	<ul style="list-style-type: none"><li>Consultora da EY Brasil na área de Corporate Finance. Possui experiência em consultoria com foco em projetos de Infraestrutura, M&amp;A; Project Finance; Governo/Setor Público.</li><li>Graduada em Administração Pública pela Universidade Federal do Oeste do Pará.</li></ul>

## Declarações do Avaliador

---

Home	1 Sumário executivo	7 Resultados obtidos
	<b>2 Informação do avaliador</b>	8 Anexos
	3 Visão geral da Companhia	
	4 Análise macroeconômica	
	5 Análise de Setor	
	6 Avaliação	

---

Conforme solicitado no Art. 11, IV, do Anexo C, da RCVM-85, a EY declara que:

- I. Juntamente com seu controlador, controladas e todos os profissionais que participaram da execução deste Laudo e suas respectivas pessoas vinculadas, não possuem, bem como não administram, valores mobiliários de emissão da Kora ou derivativos neles referenciados, seja em nome próprio ou de seus sócios, diretores, administradores, conselheiros, controladores ou pessoas a estes vinculadas.
- II. Não há relações comerciais ou de crédito, de qualquer natureza, que possam impactar o Relatório de avaliação da Kora.
- III. Na data de elaboração deste Relatório, não há conflitos de interesse que possam prejudicar a independência necessária para executar as atividades relacionadas ao escopo do nosso trabalho.
- IV. Os honorários contratados relacionados à execução deste Relatório são fixos, no valor de BRL **110.000,0**, não havendo componente contingente ou variável à sua remuneração.
- V. **De 1º de julho de 2023 a 1º de julho de 2024**, as empresas Ernst & Young no Brasil não receberam honorários **do Cliente** relacionados a consultoria, avaliação, garantia e serviços similares. O valor referente a este Relatório, conforme mencionado no item (IV), não foi faturado até o período reportado.

A EY também declara que:

- I. A Ofertante, a Companhia e seus administradores não direcionaram, interferiram, limitaram, dificultaram nem praticaram quaisquer atos que tenham comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, nem tampouco determinaram ou restringiram a capacidade do Avaliador de determinar as metodologias por ele utilizadas para alcançar as conclusões apresentadas neste documento; e
- II. A Administração, os administradores e o Cliente forneceram informações claras, objetivas e suficientes para a elaboração do Relatório.

# 3 Visão geral da Companhia

16 Visão geral da Companhia

## Visão geral da Companhia

Home	1 Sumário executivo	7 Resultados obtidos
	2 Informação do avaliador	8 Anexos
	<b>3 Visão geral da Companhia</b>	
	4 Análise macroeconômica	
	5 Análise de Setor	
	6 Avaliação	

## Sumário das informações financeiras históricas

As informações financeiras históricas consolidadas da Kora foram analisadas com o propósito de compreender as tendências de seus indicadores operacionais. Os demonstrativos financeiros compreendendo o ano fiscal de 2020 a março de 2024 estão disponíveis no centro de resultados do Relacionamento com Investidores da Kora.

Demonstrativo de resultado do exercício<sup>1</sup> (BRL milhares)

	dez-20	dez-21	dez-22	dez-23	mar-24 <sup>2</sup>
<b>Receita bruta</b>	<b>651.852</b>	<b>1.355.645</b>	<b>2.246.927</b>	<b>2.494.607</b>	<b>623.737</b>
Impostos sobre vendas	(37.148)	(80.788)	(120.696)	(151.517)	(37.851)
Glosas acatadas	(2.417)	(13.001)	(79.502)	(83.403)	(20.743)
<b>Receita líquida</b>	<b>612.287</b>	<b>1.261.856</b>	<b>2.046.729</b>	<b>2.259.687</b>	<b>565.143</b>
Crescimento, % <sup>3</sup>	38,5%	106,1%	62,2%	10,4%	0,0%
Custos operacionais	(436.000)	(892.502)	(1.484.957)	(1.663.987)	(417.995)
<b>Lucro bruto</b>	<b>176.287</b>	<b>369.354</b>	<b>561.772</b>	<b>595.700</b>	<b>147.148</b>
Margem bruta, %	28,8%	29,3%	27,4%	26,4%	26,0%
Despesas operacionais <sup>4</sup>	(96.756)	(181.953)	(217.295)	(193.860)	(52.003)
<b>EBITDA</b>	<b>79.531</b>	<b>187.401</b>	<b>344.477</b>	<b>401.840</b>	<b>95.145</b>
Margem EBITDA, %	13,0%	14,9%	16,8%	17,8%	16,8%
<b>EBITDA ajustado<sup>5</sup></b>	<b>101.081</b>	<b>291.217</b>	<b>413.551</b>	<b>456.807</b>	<b>103.904</b>
Margem EBITDA ajustada, %	16,5%	23,1%	20,2%	20,2%	18,4%
Depreciação e amortização	(27.989)	(73.269)	(124.071)	(167.571)	(36.834)
<b>EBIT</b>	<b>51.542</b>	<b>114.132</b>	<b>220.406</b>	<b>234.269</b>	<b>58.311</b>
Resultado equivalência patrimonial	(95)	838	2.617	3.916	31
Outras receitas (despesas) operacionais	5.095	(15.249)	4.617	3.578	(1.610)
Resultado financeiro	(24.220)	(96.887)	(317.360)	(375.748)	(75.263)
<b>EBT</b>	<b>32.322</b>	<b>2.834</b>	<b>(89.720)</b>	<b>(133.985)</b>	<b>(18.531)</b>
IR&CS	(14.782)	(57.789)	(4.749)	(24.084)	(6.607)
<b>Lucro líquido</b>	<b>17.540</b>	<b>(54.955)</b>	<b>(94.469)</b>	<b>(158.069)</b>	<b>(25.138)</b>

Fonte: Results Center - Kora Saúde RI ([korsaude.com.br](http://korsaude.com.br)).

Notas: [1] As informações financeiras apresentadas são auditadas. [2] As informações compreendem 3 meses. [3] Crescimento anualizado.

[4] As despesas operacionais foram ajustadas para considerar o valor das despesas com os contratos de aluguel.

[5] Referem-se aos seguintes ajustes: (i) M&A e Integração - consistem em rescisões, advogados, consultorias, entre outros. (ii) Stock-Option - consistem em um efeito não-caixa, referente ao plano de remuneração de longo prazo firmado com diretores e gerentes da Companhia. (iii) Covid-19 consistem em equipamentos de proteção utilizados especificamente no tratamento da Covid-19 que não são faturados aos clientes e adicional de insalubridade temporário pago aos colaboradores que atuam em contato direto com pacientes Covid-19; e (iv) Outros - consistem em custos e despesas extraordinárias, principalmente em função da oferta pública de ações.

## Principais contas do resultado

- **Receita Líquida:** Em 2021 e 2022, a Kora cresceu 106,1% e 62,2% respectivamente devido principalmente à aquisição de mais cinco hospitais em 2021, sendo eles Hospital Anchieta (DF), Hospital Gastroclínica (CE), Hospital São Mateus (CE), Grupo OTO (CE) e Hospital Neurológico de Goiânia (GO), e mais 5 em 2022, sendo H. São Francisco, Instituto de Diagnósticos Especializados ("IDE"), Instituto de Radioterapia de Taguatinga ("IRT"), Gastroclínica diagnóstico por imagem ("GDI") e H. Encore.

Em 2023 a Kora cresceu 10,4%, o crescimento se deve, principalmente, a evolução da taxa de ocupação dos hospitais ao longo do ano e ao aumento no volume de tratamentos oncológicos.

O primeiro trimestre de 2024 apresentou um crescimento de 2,2% em relação ao primeiro trimestre de 2023. De acordo com a Administração este crescimento se deve a agenda de fortalecimento dos Hubs existentes com foco nos prontos-socorros e ampliação da oferta de serviços de diagnóstico e terapia.

A receita de oncologia, que apresentou um crescimento de 37% entre os trimestres de 2024 e 2023, foi impulsionada pelos investimentos em tecnologia e melhoria de processos.

- **Custos Operacionais e Margem Bruta:** em 2020, com a maior demanda de atendimentos a pacientes com Covid-19, ocorreu um aumento do número de funcionários contratados, consumo de medicamentos, honorários médicos, serviços de terceiros e materiais, levando a uma queda na margem bruta observada.

## Visão geral da Companhia

Home	1 Sumário executivo	7 Resultados obtidos
	2 Informação do avaliador	8 Anexos
	<b>3 Visão geral da Companhia</b>	
	4 Análise macroeconômica	
	5 Análise de Setor	
	6 Avaliação	

Demonstrativo de resultado do exercício<sup>1</sup> (BRL milhares)

	dez-20	dez-21	dez-22	dez-23	mar-24 <sup>2</sup>
<b>Receita bruta</b>	<b>651.852</b>	<b>1.355.645</b>	<b>2.246.927</b>	<b>2.494.607</b>	<b>623.737</b>
Impostos sobre vendas	(37.148)	(80.788)	(120.696)	(151.517)	(37.851)
Glosas acatadas	(2.417)	(13.001)	(79.502)	(83.403)	(20.743)
<b>Receita líquida</b>	<b>612.287</b>	<b>1.261.856</b>	<b>2.046.729</b>	<b>2.259.687</b>	<b>565.143</b>
Crescimento, % <sup>3</sup>	38,5%	106,1%	62,2%	10,4%	0,0%
Custos operacionais	(436.000)	(892.502)	(1.484.957)	(1.663.987)	(417.995)
<b>Lucro bruto</b>	<b>176.287</b>	<b>369.354</b>	<b>561.772</b>	<b>595.700</b>	<b>147.148</b>
Margem bruta, %	28,8%	29,3%	27,4%	26,4%	26,0%
Despesas operacionais <sup>4</sup>	(96.756)	(181.953)	(217.295)	(193.860)	(52.003)
<b>EBITDA</b>	<b>79.531</b>	<b>187.401</b>	<b>344.477</b>	<b>401.840</b>	<b>95.145</b>
Margem EBITDA, %	13,0%	14,9%	16,8%	17,8%	16,8%
<b>EBITDA ajustado<sup>5</sup></b>	<b>101.081</b>	<b>291.217</b>	<b>413.551</b>	<b>456.807</b>	<b>103.904</b>
Margem EBITDA ajustada, %	16,5%	23,1%	20,2%	20,2%	18,4%
Depreciação e amortização	(27.989)	(73.269)	(124.071)	(167.571)	(36.834)
<b>EBIT</b>	<b>51.542</b>	<b>114.132</b>	<b>220.406</b>	<b>234.269</b>	<b>58.311</b>
Resultado equivalência patrimonial	(95)	838	2.617	3.916	31
Outras receitas (despesas) operacionais	5.095	(15.249)	4.617	3.578	(1.610)
Resultado financeiro	(24.220)	(96.887)	(317.360)	(375.748)	(75.263)
<b>EBT</b>	<b>32.322</b>	<b>2.834</b>	<b>(89.720)</b>	<b>(133.985)</b>	<b>(18.531)</b>
IR&CS	(14.782)	(57.789)	(4.749)	(24.084)	(6.607)
<b>Lucro líquido</b>	<b>17.540</b>	<b>(54.955)</b>	<b>(94.469)</b>	<b>(158.069)</b>	<b>(25.138)</b>

## Principais contas do resultado (cont.)

- **Custos Operacionais e Margem Bruta:** em 2021, o crescimento total dos custos esteve em linha com o crescimento da receita líquida se desconsiderado efeitos não recorrentes das aquisições.

Em 2022, 2023 e primeiro trimestre de 2024, o aumento dos custos está relacionado principalmente ao crescimento da receita, à pressão temporária dos hospitais recém adquiridos e aos investimentos na contratação de novas especialidades médicas a fim de tornar tais operações mais robustas.

- **Margem EBITDA Ajustada:** em 2022, a margem EBITDA Ajustada apresenta queda devido ao maior nível de despesas ("SG&A") proveniente da demanda por serviços médicos e aquisições realizadas neste ano.

Em 2023, não houve evolução da margem ajustada, apresentando os mesmos 20,2% vistos em 2022. Para o primeiro trimestre de 2024 é possível observar uma pequena redução da margem devido ao aumento de custos e despesas e redução dos ajustes do EBITDA.

Fonte: Results Center - Kora Saúde RI ([korsaude.com.br](http://korsaude.com.br)).

Notas: [1] As informações financeiras apresentadas são auditadas. [2] As informações compreendem 3 meses. [3] Crescimento anualizado.

[4] As despesas operacionais foram ajustadas para considerar o valor das despesas com os contratos de aluguel.

[5] Referem-se aos seguintes ajustes: (i) M&A e Integração - consistem em rescisões, advogados, consultorias, entre outros. (ii) Stock-Option - consistem em um efeito não-caixa, referente ao plano de remuneração de longo prazo firmado com diretores e gerentes da Companhia. (iii) Covid-19 consistem em equipamentos de proteção utilizados especificamente no tratamento da Covid-19 que não são faturados aos clientes e adicional de insalubridade temporário pago aos colaboradores que atuam em contato direto com pacientes Covid-19; e (iv) Outros - consistem em custos e despesas extraordinárias, principalmente em função da oferta pública de ações.

## Visão geral da Companhia

Home	1 Sumário executivo	7 Resultados obtidos
	2 Informação do avaliador	8 Anexos
	<b>3 Visão geral da Companhia</b>	
	4 Análise macroeconômica	
	5 Análise de Setor	
	6 Avaliação	

Balanco patrimonial<sup>1</sup> (BRL milhares)

Ativo	dez-20	dez-21	dez-22	dez-23	mar-24
Caixa e equivalentes	180.773	396.969	779.534	359.858	215.247
Contas a receber	182.074	488.981	374.391	806.601	973.914
Estoques	29.443	68.600	97.049	80.408	68.347
Impostos a recuperar	2.555	15.467	47.173	43.502	55.636
Adiantamentos	4.793	28.495	50.589	47.558	52.435
Outras contas a receber	330	3.091	3.611	14.218	30.419
<b>Circulante</b>	<b>399.968</b>	<b>1.001.603</b>	<b>1.352.347</b>	<b>1.352.145</b>	<b>1.395.998</b>
Imposto de renda e contribuição social diferidos	52.665	105.367	79.088	93.408	90.705
Outras contas a receber	14.845	37.569	45.089	55.193	51.364
Investimentos	5.298	6.513	7.198	8.629	8.660
Direito de uso	231.514	323.360	343.451	680.044	704.537
Intangível	296.895	1.772.128	1.894.091	1.899.556	1.873.220
Imobilizado	100.264	695.295	1.002.828	615.635	615.563
<b>Não Circulante</b>	<b>701.481</b>	<b>2.940.232</b>	<b>3.371.745</b>	<b>3.352.465</b>	<b>3.344.049</b>
<b>Total do Ativo</b>	<b>1.101.449</b>	<b>3.941.835</b>	<b>4.724.092</b>	<b>4.704.610</b>	<b>4.740.047</b>

Fonte: Results Center - Kora Saúde RI (korasaude.com.br).

Nota: [1] As informações financeiras apresentadas são auditadas.

## Principais contas do ativo

- **Caixa e equivalentes:** a posição de caixa da Companhia teve aumento de 120% em 2021 devido ao IPO realizado, enquanto que em 2022, houve emissão de debêntures no valor de BRL 715 milhões. Os saldos de caixa de 2023 e do primeiro trimestre de 2024 foram impactados pelo pagamento dos juros de contratos de empréstimos e arrendamento.
- **Contas a receber:** Em 2022, apesar das aquisições, a Kora vendeu parte de seus recebíveis para instituições financeiras (aprox. BRL 470 mm). Em 2023 e em março de 2024 foi realizada a mesma operação nos montantes de aproximadamente BRL 190 milhões e BRL 60 milhões, respectivamente.
- **Estoques:** o aumento observado de 133% entre 2020 e 2021 na conta de estoques ocorreu devido a maior aquisição de medicamentos e materiais hospitalares específicos para o tratamento de Covid-19. Além disso, os preços de compra apresentaram reajustes em relação ao período anterior. Já em 2022, o aumento de 41% ocorreu devido ao crescimento robusto da operação, além da compra estratégica de materiais e medicamentos com descontos. Adicionalmente, as variações podem ser justificadas pelas aquisições realizadas.
- **Direito de uso:** a Companhia arrenda imóveis, sendo que os contratos mais relevantes têm prazo de até 30 (trinta) anos, com opção de renovação do arrendamento após este período. O aumento em 2021 e 2022 se deve à adição de novos contratos e ajustes por mensuração.

Importante destacar que, nossas projeções foram realizadas excluindo-se os efeitos IFRS16 (e considerando um fluxo de alugueis de mercado que são ajustados periodicamente seguindo práticas e indicadores habituais de mercado).

## Visão geral da Companhia

Home	1 Sumário executivo	7 Resultados obtidos
	2 Informação do avaliador	8 Anexos
	<b>3 Visão geral da Companhia</b>	
	4 Análise macroeconômica	
	5 Análise de Setor	
	6 Avaliação	

Balanço patrimonial<sup>1</sup> (BRL milhares)

Ativo	dez-20	dez-21	dez-22	dez-23	mar-24
Caixa e equivalentes	180.773	396.969	779.534	359.858	215.247
Contas a receber	182.074	488.981	374.391	806.601	973.914
Estoques	29.443	68.600	97.049	80.408	68.347
Impostos a recuperar	2.555	15.467	47.173	43.502	55.636
Adiantamentos	4.793	28.495	50.589	47.558	52.435
Outras contas a receber	330	3.091	3.611	14.218	30.419
<b>Circulante</b>	<b>399.968</b>	<b>1.001.603</b>	<b>1.352.347</b>	<b>1.352.145</b>	<b>1.395.998</b>
Imposto de renda e contribuição social diferidos	52.665	105.367	79.088	93.408	90.705
Outras contas a receber	14.845	37.569	45.089	55.193	51.364
Investimentos	5.298	6.513	7.198	8.629	8.660
Direito de uso	231.514	323.360	343.451	680.044	704.537
Intangível	296.895	1.772.128	1.894.091	1.899.556	1.873.220
Imobilizado	100.264	695.295	1.002.828	615.635	615.563
<b>Não Circulante</b>	<b>701.481</b>	<b>2.940.232</b>	<b>3.371.745</b>	<b>3.352.465</b>	<b>3.344.049</b>
<b>Total do Ativo</b>	<b>1.101.449</b>	<b>3.941.835</b>	<b>4.724.092</b>	<b>4.704.610</b>	<b>4.740.047</b>

Fonte: Results Center - Kora Saúde RI (korasaude.com.br).

Nota: [1] As informações financeiras apresentadas são auditadas.

## Principais contas do ativo (cont.)

- **Direto de uso:** conforme o fato relevante de 19 de dezembro de 2023, o Hospital Anchieta celebrou com a DKP Participações Ltda. um Contrato de Compra e Venda de Quotas e Outras Avenças, por meio do qual o Hospital Anchieta alienou 100% das quotas da Jabour Empreendimentos Imobiliários Ltda., que é titular de ativos imobiliários do hospital. Como parte da operação, o Hospital Anchieta deterá opção de recompra ativos imobiliários e a Jabour, mediante a celebração de Instrumento Particular de Contrato Atípico de Locação de Bens Imóveis e Outras Avenças, locou os imóveis para continuidade de suas atividades.
- **Intangível:** aproximadamente 83% se refere ao ágio oriundo das aquisições realizadas em 2020, 2021 e 2022, sendo o restante relacionada às marcas, non-compete e softwares.
- **Imobilizado:** a expressiva variação ocorrida entre 2020 e 2022 se deve, principalmente, às adições de imobilizado oriundos de combinação de negócios, sendo que em 2022, terrenos e edificações correspondiam por 62% do imobilizado, móveis e equipamentos por 26%, e o restante referente a obras em andamento e veículos. A redução do imobilizado em 2023 é justificada pela celebração de Instrumento Particular de Contrato Atípico de Locação de Bens Imóveis e Outras Avenças entre o Hospital Anchieta e a Jabour.

## Visão geral da Companhia

Home	1 Sumário executivo	7 Resultados obtidos
	2 Informação do avaliador	8 Anexos
	<b>3 Visão geral da Companhia</b>	
	4 Análise macroeconômica	
	5 Análise de Setor	
	6 Avaliação	

Balço patrimonial <sup>1</sup> (BRL milhares)					
Passivo	dez-20	dez-21	dez-22	dez-23	mar-24
Fornecedores e outras obrigações	100.486	245.378	317.620	374.721	420.809
Contas a pagar por aquisição	593	215.334	65.029	69.221	57.063
Passivos relacionados a contratos com clientes	6.480	12.858	36.585	13.003	9.023
Empréstimos, financiamentos e debêntures	136.961	150.799	162.461	117.247	179.918
Dividendos propostos	4.432	-	89	673	673
Imposto de renda e contribuição social a pagar	13.894	42.293	16.267	28.637	30.746
Passivos de arrendamento	30.111	39.324	45.057	96.605	102.411
<b>Circulante</b>	<b>292.957</b>	<b>705.986</b>	<b>643.108</b>	<b>700.107</b>	<b>800.643</b>
Contas a pagar por aquisição	47.561	306.199	565.344	281.733	276.855
Empréstimos, financiamentos e debêntures	294.659	1.182.732	1.868.579	1.890.671	1.832.919
Imposto de renda e contribuição social diferidos	17.959	50.447	-	-	-
Passivos de arrendamento	221.986	314.491	342.136	640.447	664.797
Provisões para contingências	17.078	32.572	28.715	25.616	26.633
Outras obrigações	24.841	24.292	52.518	80.921	78.199
<b>Não Circulante</b>	<b>624.084</b>	<b>1.910.733</b>	<b>2.857.292</b>	<b>2.919.388</b>	<b>2.879.403</b>
Capital social	15.124	338.464	340.644	341.499	341.499
Reservas de capital	192.590	1.038.874	1.073.496	1.088.329	1.089.507
Ações em tesouraria	-	-	(19.239)	(17.125)	(17.125)
(-) Gastos com emissões de ações	-	(44.941)	(46.578)	(46.578)	(46.578)
Reservas de lucro	(27.279)	(81.735)	(210.359)	(379.711)	(379.711)
Prejuízo do período	-	-	-	-	(27.864)
Participação dos não controladores	3.973	74.454	85.728	98.701	100.273
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>184.408</b>	<b>1.325.116</b>	<b>1.223.692</b>	<b>1.085.115</b>	<b>1.060.001</b>
<b>Total do Passivo</b>	<b>1.101.449</b>	<b>3.941.835</b>	<b>4.724.092</b>	<b>4.704.610</b>	<b>4.740.047</b>

Fonte: Results Center - Kora Saúde RI ([korasaude.com.br](http://korasaude.com.br)).

Nota: [1] As informações financeiras apresentadas são auditadas.

## Principais contas do passivo

- **Fornecedores e outras obrigações:** a Companhia contém saldos com fornecedores no país, que fornecem substancialmente materiais, medicamentos e serviços hospitalares. Em 2021, o aumento de 104% se deu devido a inclusão do saldo de contas a pagar de coligadas das adquiridas e aumento de gastos relacionados ao tratamento específico da Covid-19. Em 2023 este saldo acompanha o crescimento de receita e consequentemente custos.
- **Contas a pagar por aquisição:** se referem ao saldo remanescente das considerações relativas às aquisições efetuadas, dado as aquisições realizadas.
- **Empréstimos, financiamentos e debêntures:** em 2021, houve captação de recursos principalmente para reforçar seu caixa e ampliar suas atividades de aquisição e de expansão orgânica. Adicionalmente, em 2021 houve a primeira emissão de debêntures do Hospital Meridional e da Enseada do Suá no valor de BRL 710 milhões. Em 2022, o Hospital Anchieta concluiu sua segunda emissão de debêntures totalizando BRL 715 milhões.

Em 2023, a Empresa realizou iniciativas para ajustar sua estrutura de capital incluindo o alongamento do cronograma de amortização, reestruturação do cronograma de contas a pagar com aquisições e arrendamento do imóvel do Hospital Anchieta.

A dívida líquida no primeiro trimestre de 2024 foi de BRL 2.132 milhões com um cronograma de amortizações previsto de BRL 117 milhões para 2024, BRL 320 milhões para 2025, BRL 682 milhões para 2026, BRL 636 milhões para 2027, e o restante nos anos seguintes. A Administração informou que continuará buscando alternativas, visando à manutenção da liquidez e saúde financeira da Companhia.

## Visão geral da Companhia

Home	1 Sumário executivo	7 Resultados obtidos
	2 Informação do avaliador	8 Anexos
	<b>3 Visão geral da Companhia</b>	
	4 Análise macroeconômica	
	5 Análise de Setor	
	6 Avaliação	

Balanco patrimonial<sup>1</sup> (BRL milhares)

Passivo	dez-20	dez-21	dez-22	dez-23	mar-24
Fornecedores e outras obrigações	100.486	245.378	317.620	374.721	420.809
Contas a pagar por aquisição	593	215.334	65.029	69.221	57.063
Passivos relacionados a contratos com clientes	6.480	12.858	36.585	13.003	9.023
Empréstimos, financiamentos e debêntures	136.961	150.799	162.461	117.247	179.918
Dividendos propostos	4.432	-	89	673	673
Imposto de renda e contribuição social a pagar	13.894	42.293	16.267	28.637	30.746
Passivos de arrendamento	30.111	39.324	45.057	96.605	102.411
<b>Circulante</b>	<b>292.957</b>	<b>705.986</b>	<b>643.108</b>	<b>700.107</b>	<b>800.643</b>
Contas a pagar por aquisição	47.561	306.199	565.344	281.733	276.855
Empréstimos, financiamentos e debêntures	294.659	1.182.732	1.868.579	1.890.671	1.832.919
Imposto de renda e contribuição social diferidos	17.959	50.447	-	-	-
Passivos de arrendamento	221.986	314.491	342.136	640.447	664.797
Provisões para contingências	17.078	32.572	28.715	25.616	26.633
Outras obrigações	24.841	24.292	52.518	80.921	78.199
<b>Não Circulante</b>	<b>624.084</b>	<b>1.910.733</b>	<b>2.857.292</b>	<b>2.919.388</b>	<b>2.879.403</b>
Capital social	15.124	338.464	340.644	341.499	341.499
Reservas de capital	192.590	1.038.874	1.073.496	1.088.329	1.089.507
Ações em tesouraria	-	-	(19.239)	(17.125)	(17.125)
(-) Gastos com emissões de ações	-	(44.941)	(46.578)	(46.578)	(46.578)
Reservas de lucro	(27.279)	(81.735)	(210.359)	(379.711)	(379.711)
Prejuízo do período	-	-	-	-	(27.864)
Participação dos não controladores	3.973	74.454	85.728	98.701	100.273
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>184.408</b>	<b>1.325.116</b>	<b>1.223.692</b>	<b>1.085.115</b>	<b>1.060.001</b>
<b>Total do Passivo</b>	<b>1.101.449</b>	<b>3.941.835</b>	<b>4.724.092</b>	<b>4.704.610</b>	<b>4.740.047</b>

Fonte: Results Center - Kora Saúde RI ([korasaude.com.br](http://korasaude.com.br)).

Nota: [1] As informações financeiras apresentadas são auditadas.

## Principais contas do passivo (cont.)

- **Passivos de arrendamento:** a Companhia arrenda imóveis, sendo que os contratos mais relevantes têm prazo de até 30 (trinta) anos, com opção de renovação do arrendamento após este período. O aumento em 2021 e 2022 se deve à adição de novos contratos e ajustes por mensuração. Para a estimativa deste passivo considera-se o indicado nas normativas internacionais. O aumento do passivo de arrendamento em 2023 é justificada pela celebração de Instrumento Particular de Contrato Atípico de Locação de Bens Imóveis e Outras Avenças entre o Hospital Anchieta e a Jabour.
- **Capital social e reserva de capital:** em 2021 ocorreram alguns eventos de aumento de capital, incluindo o IPO que adicionou BRL 107 milhões ao capital social e BRL 663 milhões à reserva de capital. Em 2022 o aumento de capital se deu pelo exercício de opções de compra aos outorgados no montante de BRL 2,2 milhões. No primeiro trimestre de 2024 o patrimônio líquido foi impactado pelo reconhecimento de BRL 27,9 milhões de prejuízo do período.

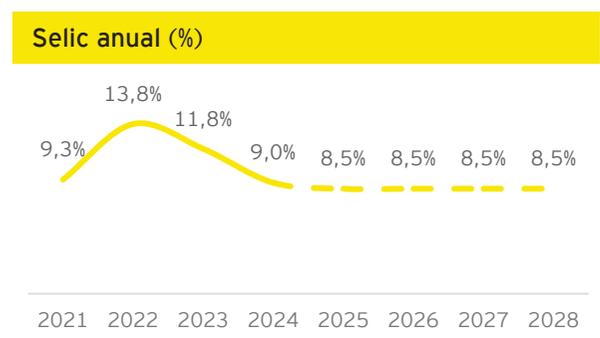
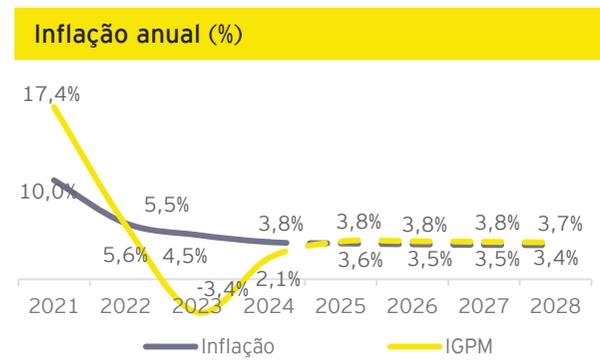
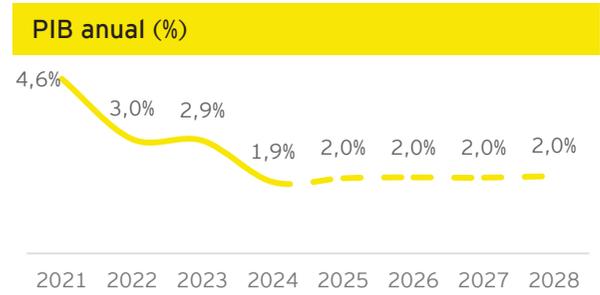


# 4 Análise macroeconômica

23 Premissas macroeconômicas

# Premissas macroeconômicas

Home	1 Sumário executivo	7 Resultados obtidos
	2 Informação do avaliador	8 Anexos
	3 Visão geral da Companhia	
	<b>4 Análise macroeconômica</b>	
	5 Análise de Setor	
	6 Avaliação	



Fonte: IBGE e Banco Central do Brasil.

## Análise Macroeconômica

Ao realizar a avaliação econômico-financeira de um negócio ou de seus ativos, é importante compreender as principais tendências econômicas do país em que o mesmo opera. Considerando que a Empresa está inserida no mercado brasileiro, as principais informações macroeconômicas estão apresentadas a seguir. A análise abaixo se refere à data-base deste trabalho, conforme informações divulgadas pelo Banco Central do Brasil (BACEN), Boletim Focus, Fundação Getúlio Vargas (FGV), Oxford Economics e JP Morgan.

### Atividade econômica

O Produto Interno Bruto (PIB), encerrou o ano de 2023 em 2,9%. Segundo expectativas do Bacen, até 31 de março de 2024, é esperado um crescimento de 1,9% do PIB em 2024 e 2,0% em 2025.

### Inflação

O índice de inflação oficial, IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo), foi de 4,5% em 2023. De acordo com as expectativas de mercado apresentadas pelo Bacen até 31 de março de 2024, a variação do índice de inflação IPCA deve chegar a 3,8% em 2024 e 3,5% em 2025. Já o Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M), calculado pela FGV, fechou ano de 2023 em -3,4%. As expectativas dos analistas do Boletim Focus é de que esse índice fique em 2,1% em 2024 e 3,2% em 2025.

## Política monetária

Considerando o cenário básico, o balanço de riscos e o amplo conjunto de informações disponíveis, o Comitê de Política Monetária (Copom) decidiu reduzir a taxa básica de juros para 10,8% a.a., em reunião realizada em 19 de março de 2024. O Comitê entende que essa decisão é compatível com a estratégia de convergência da inflação para o redor da meta ao longo do horizonte relevante, que inclui o ano de 2024 e, em grau maior, o de 2025. Sem prejuízo de seu objetivo fundamental de assegurar a estabilidade de preços, essa decisão também implica suavização das flutuações do nível de atividade econômica e fomento do pleno emprego.

A taxa de câmbio fechou o mês de março de 2024 em 4,95 BRL/USD. As expectativas de mercado apontam para taxas médias de 5,00 BRL/USD para 2024 e 2025.

### Risco-Brasil

O índice explicita a diferença de desempenho diário dos títulos da dívida norte-americana e de países emergentes, e é um indicador da saúde financeira do país em questão. O índice terminou o mês de março de 2024 em 202 pontos-base, o que indica uma diferença de 2,02 p.p. entre o desempenho dos títulos brasileiros e dos títulos norte-americanos. A média dos últimos 6 meses foi de 2,04 p.p. Fonte: Embi+, calculado pelo JP Morgan.

# 5 Análise de Setor

25 Setor de saúde

Home	1 Sumário executivo	7 Resultados obtidos
	2 Informação do avaliador	8 Anexos
	3 Visão geral da Companhia	
	4 Análise macroeconômica	
	<b>5 Análise de Setor</b>	
	6 Avaliação	

## Prestadores de serviços de saúde no Brasil

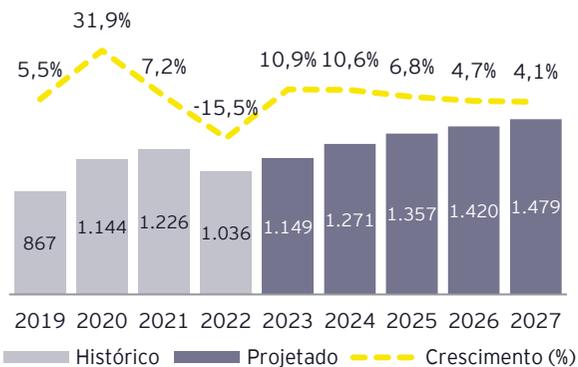
O setor de prestadores de serviços de saúde é compartilhado pela iniciativa pública e privada, sendo esta última administrada por operadores de planos de saúde. O sistema de saúde privado representa metade dos tratamentos médicos realizados no país, ou seja, não apenas complementa, mas contribui para a saúde nacional junto com o Sistema Único de Saúde (“SUS”), a assistência médica pública. Devido a qualidade da prestação de serviços de saúde pública - como cobertura limitada, equipamentos mais antigos e escassez de médicos, especialmente nas áreas rurais - o serviços de saúde privados acabam saindo em vantagem, ainda que modesta, pela alta demanda.

O Brasil possui a quinta maior população mundial e um alto índice de envelhecimento. Tais características levam a uma crescente demanda por serviços de saúde e ajudam a atenuar a concorrência entre os provedores de serviços de saúde da rede pública e privada. No Brasil, a demanda por prestadores de serviços de saúde privados é influenciada pela renda da população, pois a ascensão social é fundamental para elevar o número de beneficiários da saúde privada. Conforme aumenta o estrato da população pertencente à classe média, esta dispõe de maiores recursos que aumentam a possibilidade de adquirir um plano de saúde.

A escolha da empresa provedora dos serviços de saúde é influenciada pelo tempo da empresa no mercado, a reputação e a oferta de cuidados ambulatoriais habituais, como *check-ups* e procedimentos cirúrgicos menores e a especialização. Dessa forma, cerca de 80% dos brasileiros que optam pelos prestadores privados, têm contrato com 20% das companhias de saúde disponíveis no mercado.

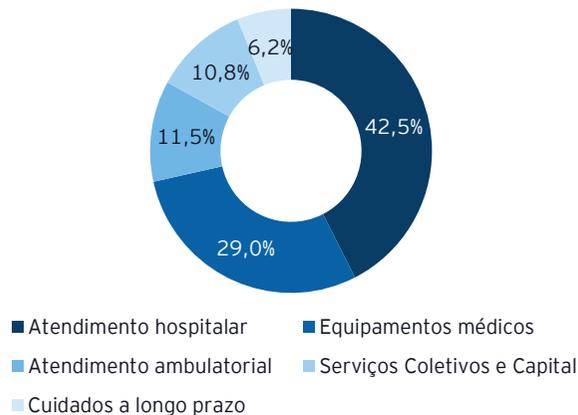
Se faz importante ressaltar que setor de saúde passa por um momento desafiador, no qual muitos dos seus participantes, incluindo operadoras, clínicas, hospitais e prestadores de serviço, estão revisando suas margens operacionais devido as mudanças no setor pós pandemia do Covid-19.

**Valor do mercado de prestadores de serviços de saúde no Brasil (em BRL bilhões)**

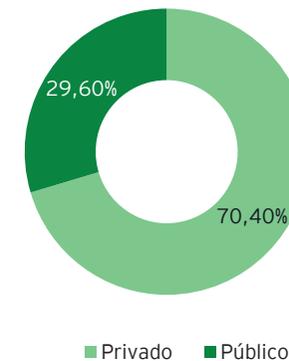


Fonte: Lafis e MarketLine.

**Prestadores de serviços de saúde no Brasil, por segmento (em % - 2022)**



**Prestadores de serviços de saúde no Brasil, distribuição (em % - 2021)**



# Setor de saúde

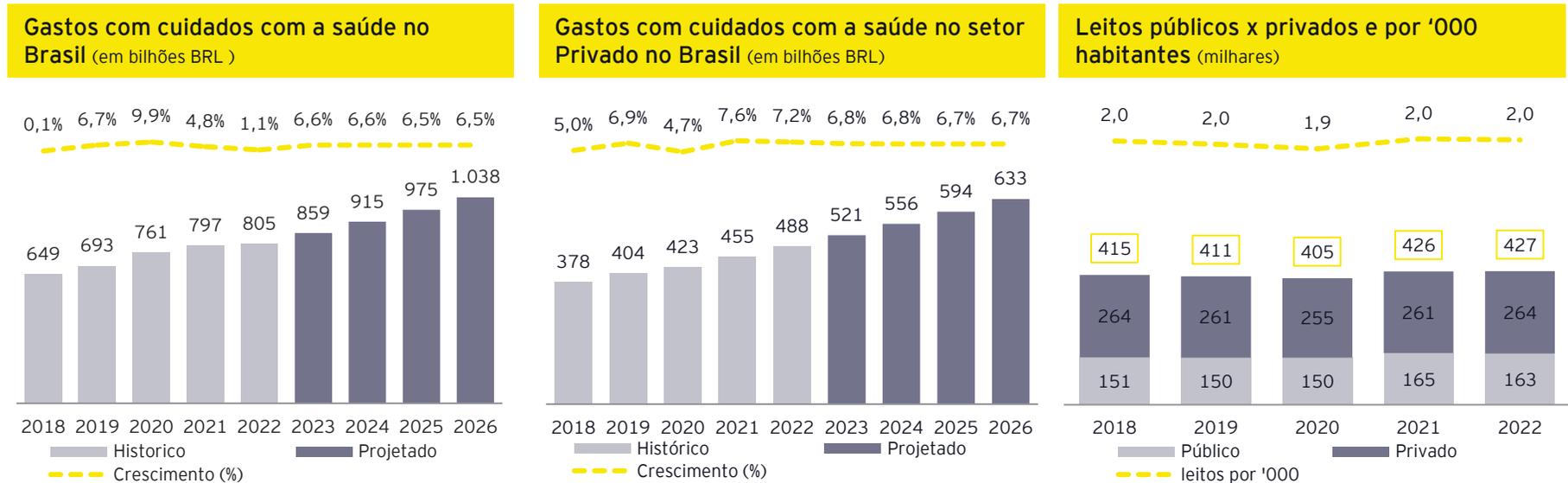
Home	1 Sumário executivo	7 Resultados obtidos
	2 Informação do avaliador	8 Anexos
	3 Visão geral da Companhia	
	4 Análise macroeconômica	
	<b>5 Análise de Setor</b>	
	6 Avaliação	

## Prestadores de serviços de saúde no Brasil (cont.)

O aumento da longevidade no Brasil se traduzirá em maior demanda por serviços de saúde, medicamentos e cuidados com idosos, este e o crescimento esperado da população envelhecida do país nas próximas décadas terá um impacto na demanda para cuidados de saúde. Os idosos requerem geralmente maior quantidade de exames e cuidados médicos do que os jovens, devido ao aumento da prevalência de doença crônica com a idade (entre outros fatores). Eles, portanto, consomem uma parcela desproporcionalmente grande dos serviços de saúde. Uma demanda tão robusta para serviços nos próximos anos apresentará a área de saúde uma expansão significativa de negócios e oportunidades de geração de receita incremental.

Segundo analistas, o crescente aperto fiscal do governo brasileiro, no entanto, cria um risco negativo para os orçamentos de saúde. O crescimento das despesas diminuirá gradualmente a longo prazo, uma vez que se concentra fortemente na contenção de custos e na eficiência das despesas mantidos na área da saúde. A possível carga crescente de doenças crônicas, juntamente com um crescimento econômico moderado, poderia colocar pressões sobre os balanços das seguradoras de saúde.

O sistema público de saúde, o SUS, é percebido como demorado e carece de equipamentos e médicos de qualidade em algumas regiões do país. Por conta disso, muitos brasileiros optam pela assistência privada à saúde, setor que está em expansão e à medida que a população brasileira é cada vez mais classificada como de classe média. Os setores público e privado também se unem em parcerias público-privadas, levando a um aumento de investimentos e eficiência, além de superar algumas deficiências na gestão pública do sistema de saúde.



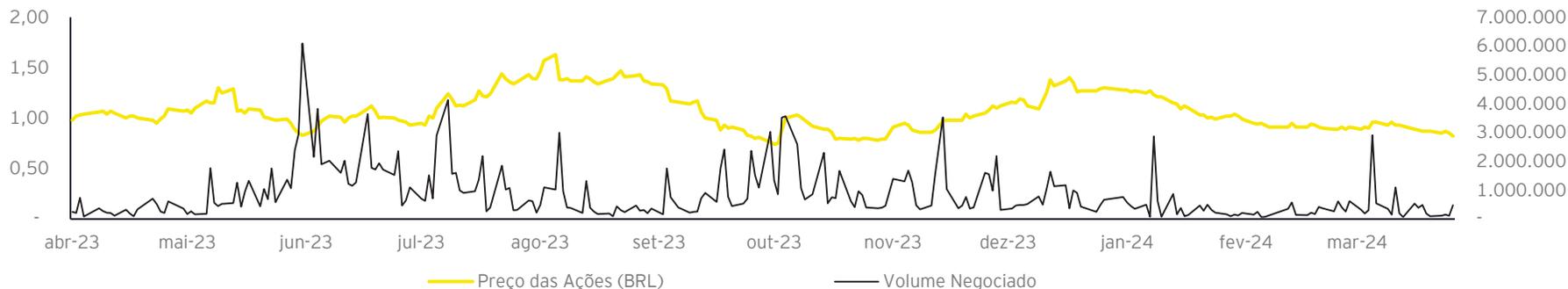
Fonte: Fitch Solutions e Cadastro Nacional de estabelecimentos da saúde ("CNES").

# Avaliação

- 28 Preço médio ponderado das ações negociadas
- 29 Valor do Patrimônio Líquido
- 30 Fluxo de Caixa Descontado para a Firma (FCDF)

# Preço médio ponderado das ações negociadas

Evolução das ações da Kora: volume x preço (03 de abril de 2023 a 28 de março de 2024)



## Abordagem de Preço médio ponderado das ações negociadas

O preço médio ponderado das ações da Kora foi calculado com base nos preços dos 12 (doze) meses imediatamente anteriores à Data-base (de 03 de abril de 2023 a 28 de março de 2024 inclusive).

O volume médio diário de ações negociadas do período analisado é de BRL 858 mil. O número médio de ações negociadas por dia em 2023 foi de 858 mil e de 787 mil nos três meses de 2024. O percentual médio de capital negociado diariamente, para o período observado, foi de 0,11%. O preço médio ponderado resultante das ações da Kora foi de **BRL 1,02**.

É notável que as ações apresentam um baixo volume de transações ao longo do período.

Kora	Preço médio ponderado (BRL)	Volume médio diário de ações negociadas (BRL mil)	% de ações negociadas diariamente em relação ao total de ações
Ações ordinárias: KRSA3	1,02	858	0,11%

## Conclusão

A Kora Saúde possui um baixo free float (de cerca de 20,3% do capital), composto totalmente por ações ordinárias, e baixa liquidez no mercado (com cerca de 0,11% do capital sendo negociado diariamente), portanto, os preços de mercado não são representativos de seu preço justo. O preço médio ponderado das ações negociadas durante o período observado foi de **BRL 1,02**.

Fonte: Capital IQ Acesso : <https://www.capitaliq.com/> (Kora Saúde Participações S.A.- Kora Saúde (BOVESPA:KRSA3) > Charting > Annotated Stock Chart > 03/04/2023-28/03/2024).

# Valor do Patrimônio Líquido

Home	1 Sumário executivo	7 Resultados obtidos
	2 Informação do avaliador	8 Anexos
	3 Visão geral da Companhia	
	4 Análise macroeconômica	
	5 Análise de Setor	
	<b>6 Avaliação</b>	

## Patrimônio Líquido (BRL milhares)

	2020	2021	2022	2023	2024
Capital social	15.124	338.464	340.644	341.499	341.499
Reservas de capital	192.590	1.038.874	1.073.496	1.088.329	1.089.507
Ações em tesouraria	-	-	(19.239)	(17.125)	(17.125)
(-) Gastos com emissões de ações	-	(44.941)	(46.578)	(46.578)	(46.578)
Reservas de lucro	(27.279)	(81.735)	(210.359)	(379.711)	(379.711)
Prejuízo do período	-	-	-	-	(27.864)
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>180.435</b>	<b>1.250.662</b>	<b>1.137.964</b>	<b>986.414</b>	<b>959.728</b>

## Patrimônio Líquido por Ação

Patrimônio Kora Saúde (BRL milhares)	959.728
Número de ações (quantidade)	773.348.067
<b>Valor por ação (em BRL)</b>	<b>1,24</b>

## Conclusão

O valor por ação da Kora na Data-base seguindo a metodologia de valor do Patrimônio Líquido e de **BRL 1,24**.

Esse é um método estático, baseado nos valores contábeis históricos da Companhia, não considerando o valor de mercado dos ativos e passivos da Kora, a existência de ativos intangíveis, sua capacidade futura de geração de fluxo de caixa vis-à-vis o ambiente macroeconômico em que a Companhia está inserida.

## Abordagem de valor de Patrimônio Líquido

O valor por ação da Kora, é calculado com base nas demonstrações financeiras auditadas apresentadas pela Administração à EY, na Data-base de nosso análise.

É importante enfatizar que o valor do Patrimônio é fundamentado em valores históricos e contábeis e não leva em consideração as perspectivas futuras do negócio.

De acordo com a metodologia do valor do Patrimônio Líquido, o valor por ação da Kora é de **BRL 1,24**.

# Fluxo de Caixa Descontado para a Firma (FCDF)

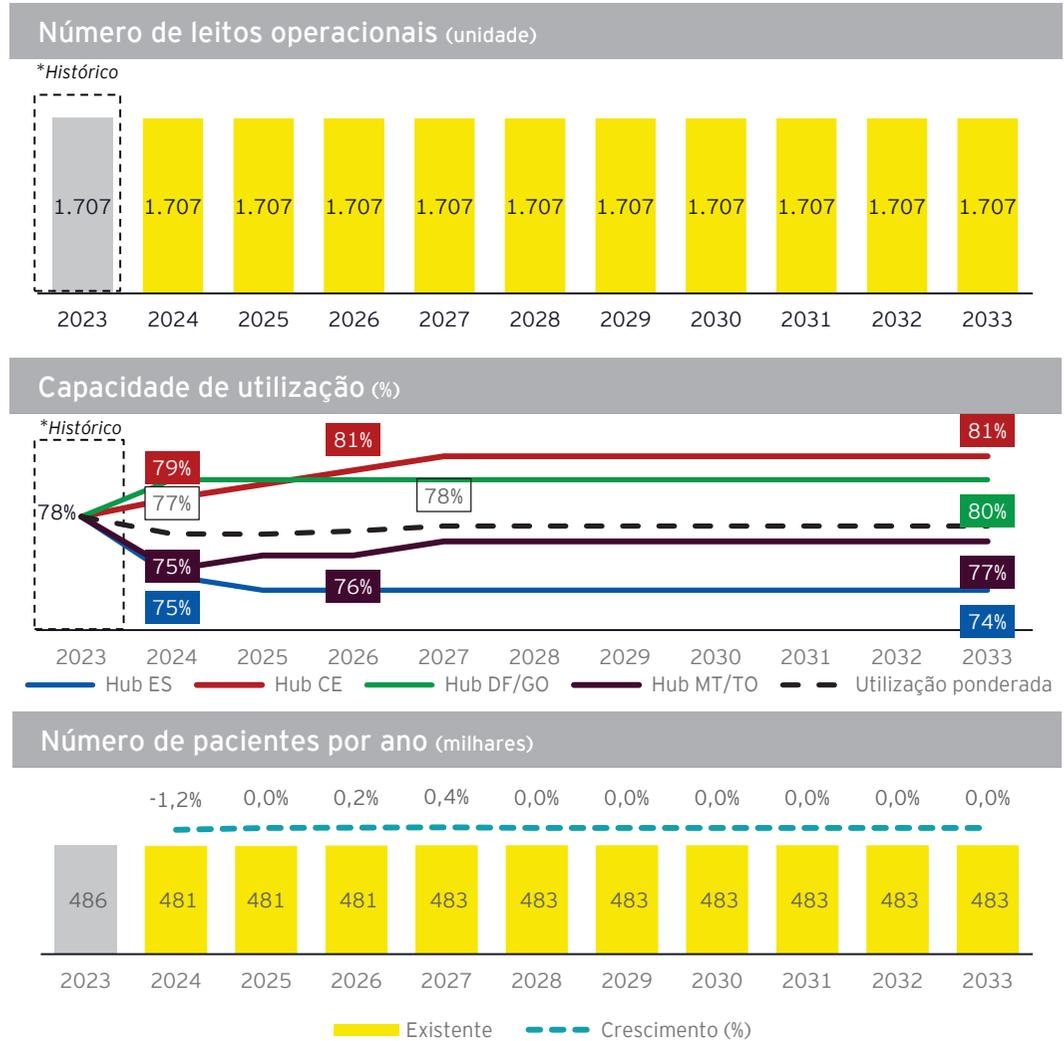
## Premissas Gerais

Home	1 Sumário executivo	7 Resultados obtidos
	2 Informação do avaliador	8 Anexos
	3 Visão geral da Companhia	
	4 Análise macroeconômica	
	5 Análise de Setor	
	6 Avaliação	

Para a metodologia de Fluxo de Caixa Descontado para a Firma (“FCDF”), foram utilizadas as premissas a seguir:

- Data-base: 31 de março de 2024.
- Período de projeção: 10 (dez) anos, de 1 de abril de 2024 a 31 de dezembro de 2033, e perpetuidade.
- Taxa de crescimento na perpetuidade: 5,5% de acordo com a inflação brasileira de longo prazo (3,4%), projetada pelo Banco Central do Brasil e crescimento real de 2,0% de acordo com o PIB de longo prazo, projetado pelo Banco Central.
- Moeda: Reais (“BRL”) em termos nominais.
- Taxa de desconto: 14,6% em Reais em termos nominais, de acordo com a metodologia da WACC.
- Ajustes: ativos e passivos não operacionais não foram considerados nas projeções de fluxo de caixa. Quando observados, foram tratados à parte e adicionados/subtraídos do valor presente dos fluxos de caixa e perpetuidade.
- Premissas específicas: as projeções foram baseadas em informações disponibilizadas pela Administração e demonstrativos financeiros da Kora com base em informações públicas.
- Resalta-se que tais projeções são baseadas em informações disponíveis até a presente data e estão sujeitas a riscos e incertezas que podem afetar os resultados reais da empresa. A Administração não pode garantir que tais resultados serão alcançados, e os investidores devem considerar esses fatores ao tomar suas decisões de investimento.
- Outras considerações: para fins de projeção foram consideradas 4 regiões de operação da Kora, sendo denominadas de “Hubs”. As regiões de operação se encontram no Espírito Santo (“Hub ES”), Ceará (“Hub CE”), Distrito Federal/Goiás (“Hub DF/GO”) e Mato Grosso/Tocantins (“Hub MT/TO”).

# Fluxo de Caixa Descontado para a Firma (FCDF) Pacientes e Ticket Médio de hospitais



Fonte: EY / Administração.

## Receita de hospitais

A receita de hospitais foi projetada considerando-se o número de pacientes por ano e o ticket médio por paciente estimados pela Administração até o final do período projetivo.

Para cada parâmetro foi considerada a segmentação por Hubs estaduais (ES, CE, DF/GO e MT/TO), e entre por operações existentes

## Leitos

De acordo com a expectativa da Administração, foi considerado que o número de leitos operacionais não irá alterar ao longo do período projetivo.

## Operação e capacidade de utilização

A operacionalidade dos leitos ao longo dos anos se mantém em 100%. A capacidade de utilização destes leitos varia conforme o Hub. Sendo o Hub CE o que tem maior utilização e o Hub ES, a menor. A utilização ponderada dos Hubs é de 78% a partir de 2026.

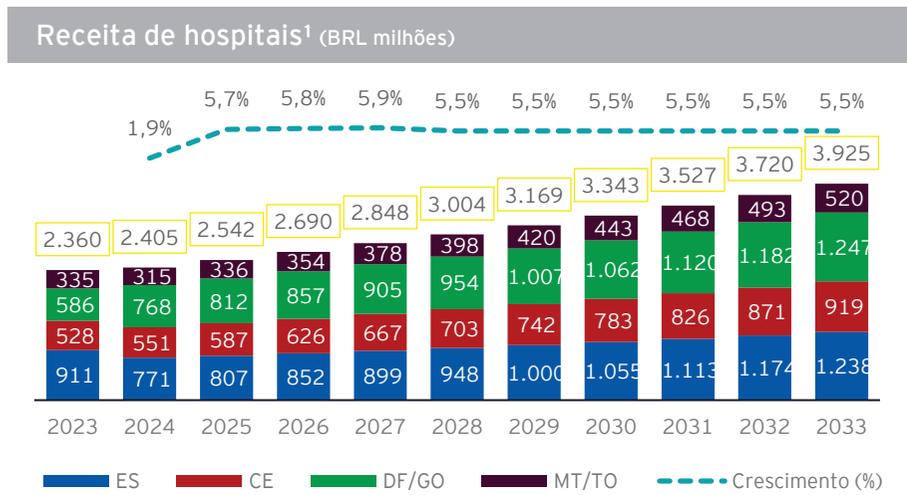
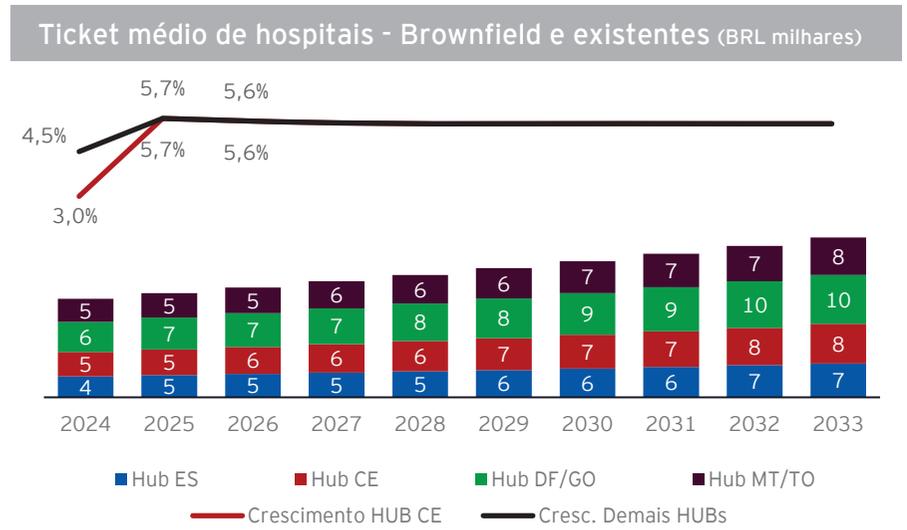
## Número de pacientes

Para a projeção de número de pacientes foram considerados:

- número de leitos;
- percentual de operação no ano; e
- capacidade de utilização.

A multiplicação destes parâmetros compõe a quantidade de pacientes nos períodos projetados.

# Fluxo de Caixa Descontado para a Firma (FCDF) Pacientes e Ticket Médio de hospitais



**Ticket Médio por paciente - dia**

O ticket médio é projetado por Hub e considera as especificades de cada região. A partir de 2024, a expectativa da Administração para a projecção do ticket médio é o repasse anual da inflação e um ajuste real de 2,0%.

**Receita de hospitais**

A receita projetada de hospitais se divide em Hubs (DF/GO, ES, CE, MT/TO) que contemplam as operações existentes e é responsável, em média, por 93,7% da Receita Operacional Bruta ("ROB") total projetada.

Do total da receita bruta, o ES apresenta, em média, a maior receita com 32,3%, seguido do DF/GO com 31,2%, CE com 23,2% e MT/TO com 13,3%.

A receita dos hospitais existentes apresentou um CAGR de 5,0% entre 2024 e 2033, o crescimento é justificado pelo aumento da taxa de ocupação ao longo dos anos e ao ajuste do ticket médio.

Fonte: EY / Administração.  
 Nota: [1] O ano de 2024 considera os 3 meses realizados e 9 meses projetados.

# Fluxo de Caixa Descontado para a Firma (FCDF)

## Pacientes e Ticket Médio de oncologia

### Receita de Oncologia

A receita da unidade de negócios de Oncologia foi projetada considerando o número de procedimentos realizados por ano e o ticket médio por procedimento estimados pela Administração até o final do período projetivo.

### Número de procedimentos

Para a projeção de número de procedimentos foram considerados:

- número de leitos; e
- média de procedimentos por leito.

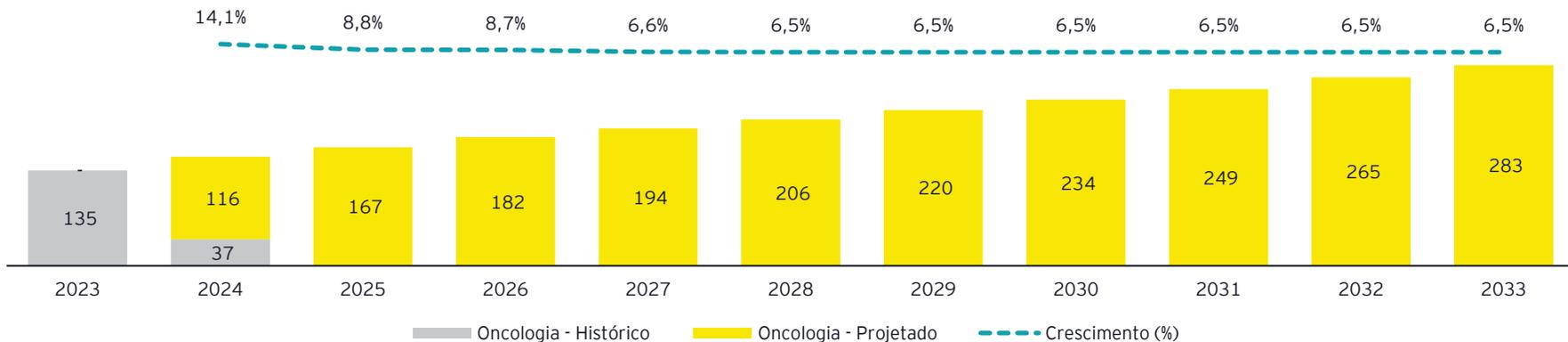
A multiplicação destes parâmetros compõe a quantidade de procedimentos nos períodos projetados.

Entre 2024 e 2026 há um incremento no número de procedimentos, e a partir de 2027, conforme estimativa da Administração, considera-se um crescimento de 3,0% ao longo da projeção.

### Ticket Médio por procedimento

O ticket médio projetado cresce em média 3,5% anual, ou seja, um crescimento conforme a inflação esperada até o final do período projetado.

Receita de oncologia<sup>1</sup> (BRL milhões e % crescimento)



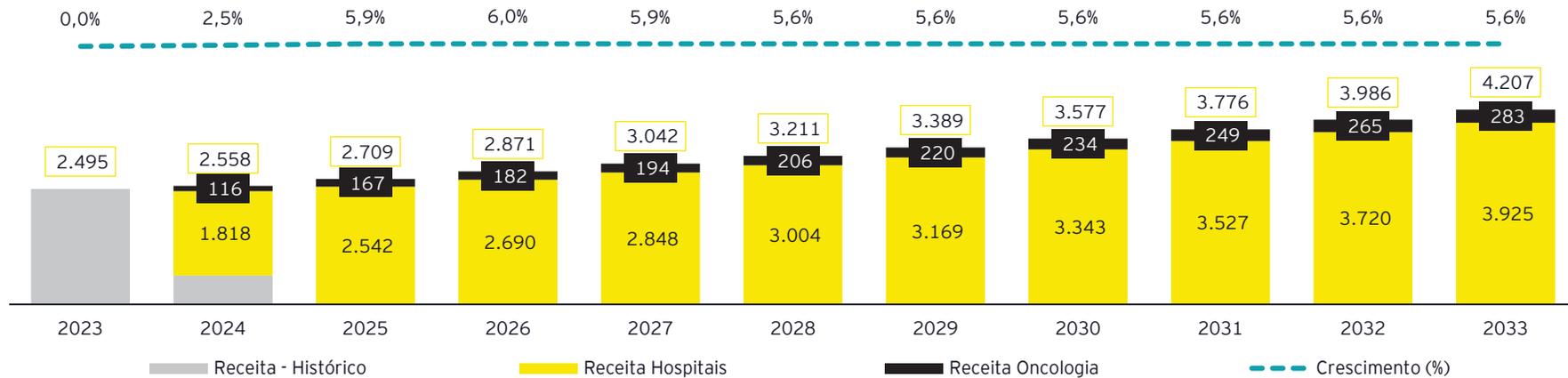
Fonte: EY / Administração.

Nota: [1] O ano de 2024 considera os 3 meses realizados e 9 meses projetados.

# Fluxo de Caixa Descontado para a Firma (FCDF)

## Receita Bruta

Receita operacional bruta<sup>1</sup> (BRL milhões e % crescimento)



### Detalhamento da Receita Operacional Bruta

A Receita Operacional Bruta (“ROB”) da Kora é composta por (i) receita de hospitais existentes em cada Hub onde a Companhia tem operações (ES, CE, DF/GO e MT/TO), e (ii) serviços de Oncologia existentes, conforme demonstrado nos slides anteriores;

A prestação de serviços de saúde nos estados os quais a Kora possui operação são projetados da seguinte forma:

- Receita de hospitais: projetada considerando-se o número de pacientes por ano e o ticket médio por paciente estimados pela Administração até o final do período projetivo.
- Receita de serviços de Oncologia: projetada considerando-se o número de procedimentos realizados por ano e o ticket médio por procedimento estimados pela Administração até o final do período projetivo.

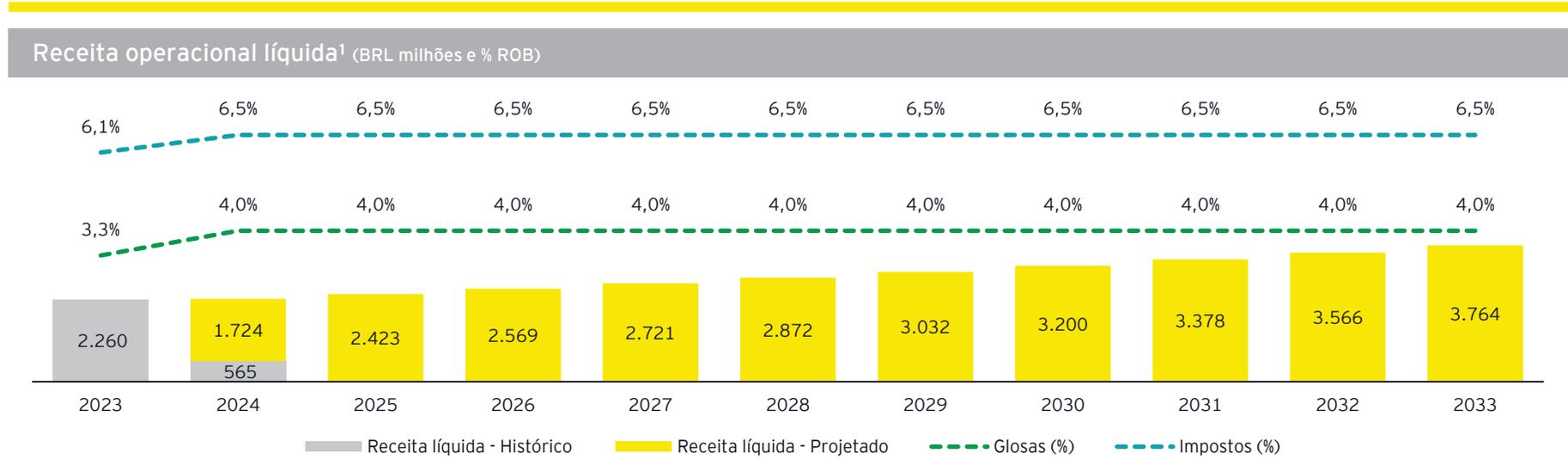
A receita de hospitais é responsável, em média, por 93,6% da ROB total, variando de BRL 2.405 milhões em 2024 para BRL 3.925 milhões em 2033, representando um CAGR de 5,6% no período. Enquanto que a receita de serviços de oncologia é responsável, em média, por 6,4% da ROB total, variando de BRL 154 milhões em 2024 para BRL 283 milhões em 2033, representando um CAGR de 7,0% no período.

Fonte: EY / Administração.

Nota: [1] O ano de 2024 considera os 3 meses realizados e 9 meses projetados.

# Fluxo de Caixa Descontado para a Firma (FCDF)

## Receita Operacional Líquida



**Receita Operacional Líquida:**

As deduções no período projetado compreendem impostos e devoluções e foram realizadas com base nas alíquotas históricas dos impostos e da representatividade das devoluções sobre a ROB. As alíquotas de impostos variam de acordo com cada atividade e praça, conforme indicado abaixo:

- PIS cumulativo: 0,65%;
- COFINS cumulativo: 3%;
- PIS não cumulativo sobre as demais receitas: 1,65%; e
- COFINS não cumulativo sobre as demais receitas : 7,60%.

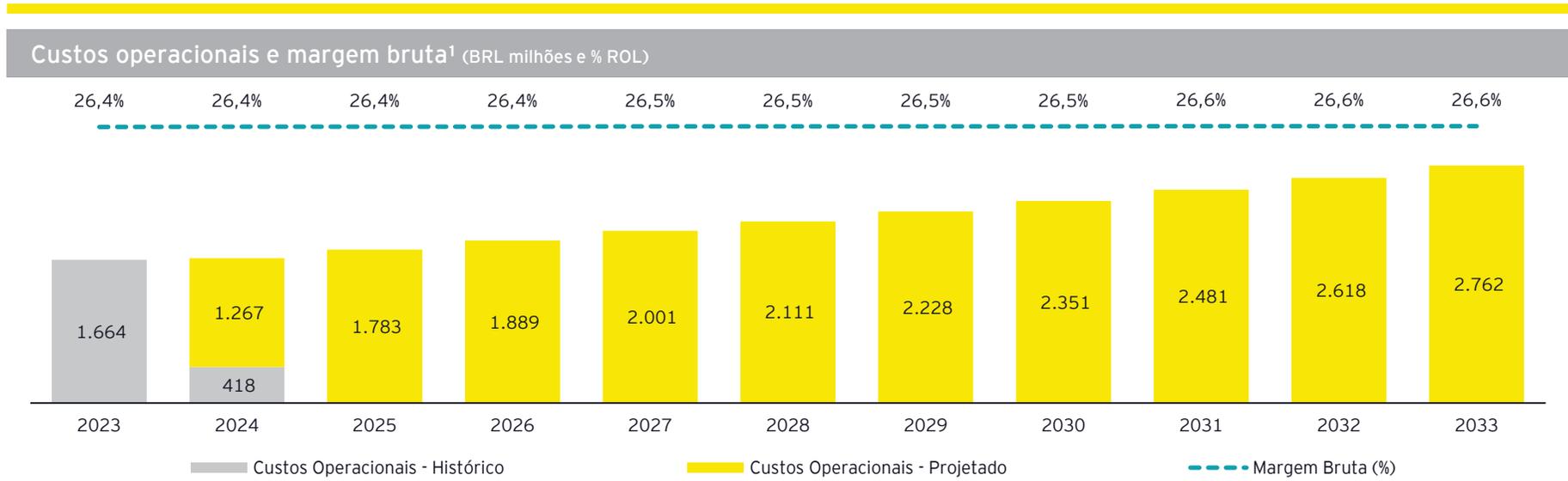
As glosas projetadas representam 4,0% da ROB. Desta forma, a Receita Operacional Líquida (“ROL”) do negócio da Kora varia de BRL 2.289 milhões em 2024 para BRL 3.764 mi em 2033, com um CAGR de 5,7%.

Fonte: EY / Administração.

Nota: [1] O ano de 2024 considera os 3 meses realizados e 9 meses projetados.

# Fluxo de Caixa Descontado para a Firma (FCDF)

## Custos operacionais e margem bruta



**Custos operacionais e margem bruta:**

Os custos operacionais da Kora correspondem aos custos de operação de saúde hospitalar, sendo estes são compostos por:

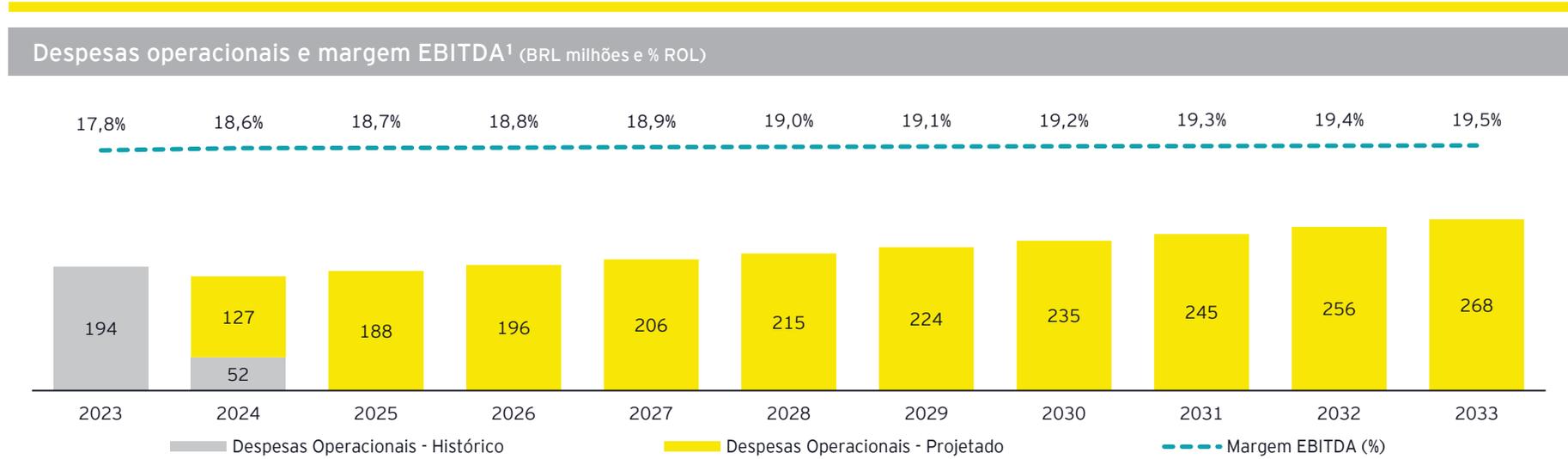
- Pessoal;
- Materiais e Medicamentos (“MatMed”);
- Serviços de Terceiros;
- Custos com utilidades e serviços; e
- Aluguéis.

Os custos operacionais foram projetados de acordo com a margem bruta esperada pela Administração, que representou em média 26,5% sobre a ROL ao longo da projeção.

Fonte: EY / Administração.  
 Nota: [1] O ano de 2024 considera os 3 meses realizados e 9 meses projetados.

# Fluxo de Caixa Descontado para a Firma (FCDF)

## Despesas operacionais e margem EBITDA



**Despesas operacionais e margem EBITDA:**

As despesas operacionais foram projetadas conforme o Plano de Negócios da Companhia, sendo 7,4% da ROL para o período projetado. Como ajuste para excluir o impacto da normativa IFRS16, foram projetadas as despesas de aluguel, a partir dos valores informados pela Administração, inflacionadas pelo IPCA de forma anual (segundo as projeções macroeconômicas definidas no capítulo correspondente).

São levados em consideração os seguintes grupos de despesas:

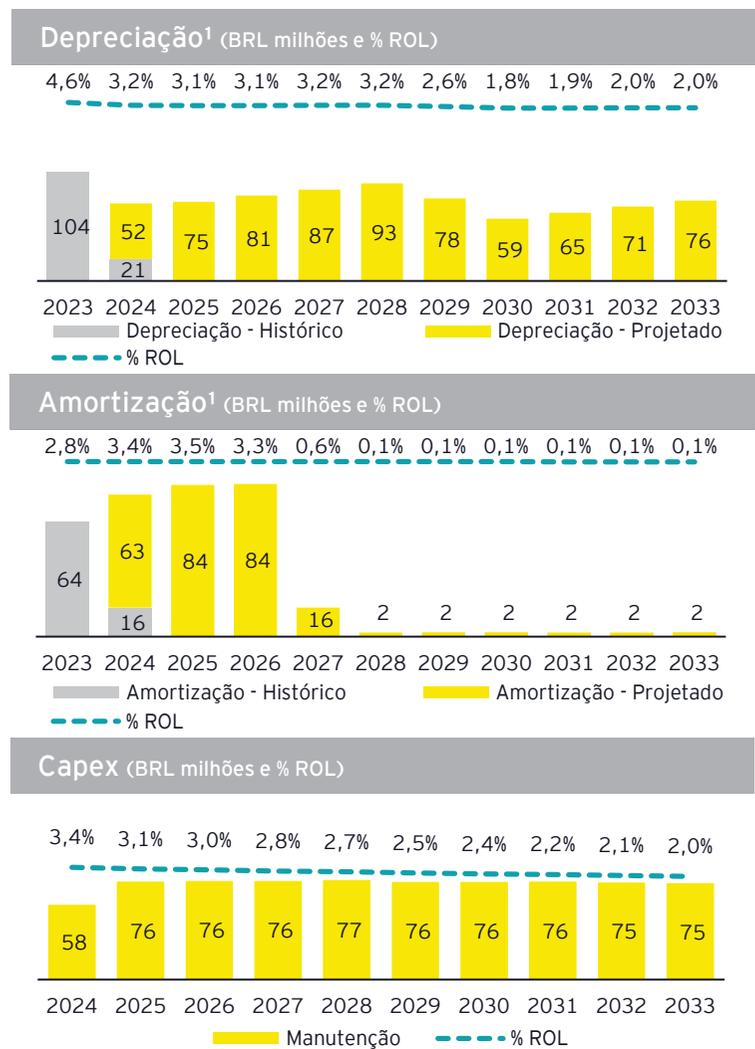
- Despesas com pessoal;
- Despesas de aluguel;
- Despesas com serviços de terceiros;
- Despesas com viagens e hospedagens; e
- Outras despesas gerais e administrativas.

Como resultado, a Margem EBITDA variou de 18,6% em 2024 para 19,5% esperado em 2033, com uma média projetada de margem EBITDA de 19,1% sobre ROL entre 2024 e 2033.

Fonte: EY / Administração.  
 Nota: [1] Inclui despesas de aluguel.

# Fluxo de Caixa Descontado para a Firma (FCDF)

## Depreciação, Amortização, Capex e Impostos diretos



### Depreciação, Capex e IR/CSLL:

A depreciação dos ativos tangíveis e a amortização dos ativos intangíveis de vida útil definida foram projetadas linearmente de acordo com a natureza de cada ativo imobilizado/intangível e suas respectivas taxas de depreciação/amortização fiscal.

Para o reinvestimento do imobilizado existente, foi considerada uma taxa média ponderada de 7,9%, com base nos ativos existentes na Data-base.

A amortização se refere a amortização dos intangíveis Acordo de não competição, Marca e Software. Para o reinvestimento do Software, foi considerada uma taxa de amortização de 20,0%.

O Capex considerado é referente à manutenção, projetado com o objetivo de manter a estrutura existente do ativo imobilizado necessário para suporte do crescimento considerado.

Para a perpetuidade, o Capex foi projetado considerando como reinvestimento da depreciação em reposição de ativos.

### Impostos diretos:

Os impostos sobre a renda foram calculados de acordo com o regime de lucro real. Para o cálculo do Imposto de Renda ("IR" ou "IRPJ) e Contribuição Social ("CSLL"), os seguintes procedimentos foram adotados:

- O IR foi calculado de acordo com a atual legislação brasileira (Lei n.º 9.430 de 27 de dezembro de 1996), sendo incidência de 15% sobre o lucro antes dos impostos, e 10% sobre a parcela do lucro excedente a BRL 240 mil por ano; e
- A CSLL também foi calculada de acordo com a atual legislação (Lei no. 7.689, de 15 de dezembro de 1988), sendo 9% sobre o lucro antes dos impostos.

Fonte: EY / Administração.

Nota: [1] O ano de 2024 considera os 3 meses realizados e 9 meses projetados.

# Fluxo de Caixa Descontado para a Firma (FCDF) Capital de Giro

Home	1 Sumário executivo	7 Resultados obtidos
	2 Informação do avaliador	8 Anexos
	3 Visão geral da Companhia	
	4 Análise macroeconômica	
	5 Análise de Setor	
	<b>6 Avaliação</b>	

Drivers do capital de giro líquido											
Contas	Drivers	2021	2022	2023Mar/24	2024	2025	2026	2027	2028	2029	
<b>Aplicações</b>											
Contas a receber	d ROL	139,5	65,9	128,5	155,1	175,0	173,0	171,0	169,0	167,0	165,0
Estoques	d CPV	27,7	23,5	17,4	14,7	22,9	22,9	22,9	22,9	22,9	22,9
Impostos a recuperar <sup>1</sup>	d ROL	2,7	1,3	2,2	3,0	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
Créditos tributários <sup>1</sup>	d ROL	1,7	7,0	4,7	5,8	5,8	5,8	5,8	5,8	5,8	5,8
Adiantamentos	d ROL	8,1	8,9	7,6	8,4	8,3	8,3	8,3	8,3	8,3	8,3
<b>Recursos</b>											
Fornecedores e outras obrigações <sup>1</sup>	d CPV	82,7	67,5	72,5	82,3	74,1	74,1	74,1	74,1	74,1	74,1
Passivos relacionados a contratos com clientes	d ROL	3,7	6,4	2,1	1,4	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3
Imposto de Renda e Contribuição Social a pagar	d ROL	12,1	2,9	4,6	4,9	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1
Outras contas a pagar - curto prazo <sup>1</sup>	d CPV	16,3	9,5	8,6	8,3	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8
<b>Legenda</b>											
d ROL	Dias de Receita operacional líquida										
d CPV	Dias de Custo do produto vendido										
d G&A	Dias de Despesas gerais e administrativas										

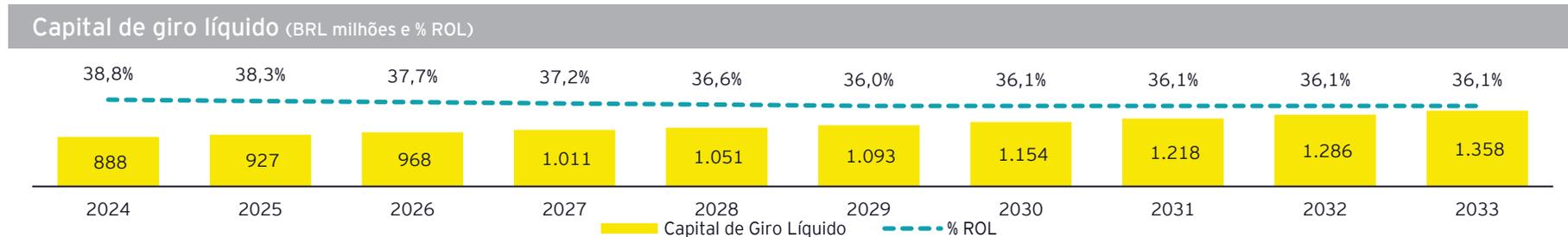
### Principais Premissas:

Para a projeção do capital de giro líquido, as premissas consideradas foram baseadas nas demonstrações financeiras históricas da Kora. Com base nisso, analisamos as contas do balanço e, posteriormente, classificamos os saldos entre ativos e passivos operacionais e não operacionais.

Calculamos os indicadores das projeções do capital de giro líquido para cada item do ativo e passivo operacional, com base na premissa da média histórica de 2022 ao primeiro trimestre de 2024, de acordo com a natureza de cada conta com exceção da conta estoques que considerou a média dos últimos três anos.

Em 2022, 2023 e março de 2024 a Kora realizou operações de venda e recompra de recebíveis e por isso, o histórico não reflete o ciclo normalizado de contas a receber. Atualmente, o prazo de recebimento é de 175 dias e foi considerado ao longo do período projetivo a redução até que este prazo chegue em 165 dias em 2029, com o objetivo de refletir os esforços da Empresa em diminuir o tempo dos seus recebíveis.

Dessa forma, o capital de giro líquido sobre a ROL representa um percentual médio de 36,9% entre 2024 e 2033.



Fonte: EY / Administração.

Nota: [1] Para fins de modelagens essas contas foram separadas.

# Fluxo de Caixa Descontado para a Firma (FCDF)

## Ajustes de valor

Home	1 Sumário executivo	7 Resultados obtidos
	2 Informação do avaliador	8 Anexos
	3 Visão geral da Companhia	
	4 Análise macroeconômica	
	5 Análise de Setor	
	<b>6 Avaliação</b>	

### Composição da perpetuidade e itens não operacionais

Nota Conta (em BRL milhares)	Classificação	mar/24
a Caixa e equivalentes	CAIXA	215.247
b Contas a receber	OP	973.914
b Estoques	OP	68.347
B Impostos a recuperar	OP	18.914
b Créditos tributários	OP	36.722
b Adiantamentos	OP	52.435
c Outras contas a receber - curto prazo	NOP	30.419
<b>Circulante</b>		<b>1.395.998</b>
c Imposto de renda e contribuição social diferidos - ativo	NOP	90.705
c Outras contas a receber - longo prazo	NOP	25.757
c Ativo indenizatório	NOP	25.607
c Investimentos	NOP	8.660
d Direito de uso		704.537
e Intangível		1.873.220
e Imobilizado		615.563
<b>Não circulante</b>		<b>3.344.049</b>
<b>Total do ativo</b>		<b>4.740.047</b>
b Fornecedores e outras obrigações	OP	382.056
a Contas a pagar por aquisição	DÍVIDA	57.063
b Passivos relacionados a contratos com clientes	OP	9.023
a Empréstimos, financiamentos e debêntures	DÍVIDA	179.918
c Dividendos propostos	NOP	673
b Imposto de renda e contribuição social a pagar	OP	30.746
d Passivos de arrendamento	OP	102.411
b Outras contas a pagar - curto prazo		38.753
<b>Circulante</b>		<b>800.643</b>
a Contas a pagar por aquisição - longo prazo	DÍVIDA	276.855
a Empréstimos, financiamentos e debêntures - longo prazo	DÍVIDA	1.832.919
d Passivos de arrendamento - longo prazo		664.797
c Provisões para contingências	NOP	26.633
c Outras obrigações	NOP	78.199
<b>Não circulante</b>		<b>2.879.403</b>
<b>Patrimônio líquido</b>		<b>1.060.001</b>
<b>Total do passivo</b>		<b>4.740.047</b>

### Ajustes Sobre o Valor Operacional (*Enterprise Value*):

- (a) Caixa e Dívida: Itens considerados dentro da dívida líquida da Companhia, subtraídos do valor operacional.
- (b) Itens operacionais considerados na variação do capital de giro, conforme demonstrado na página 39.
- (c) Ativos e Passivos Não Operacionais ("NOPS") que foram adicionados/subtraídos do valor operacional.
- (d) Os valores ativos e passivos do direito de uso tiveram seu efeito considerado dentro das despesas projetadas de aluguel no DRE. Portanto, não foram considerados como parte da dívida líquida ou ativos não operacionais.
- (e) Considerados no período projetivo através das depreciações, amortizações e Capex.

### Outros Itens Relevantes de Fluxo de Caixa:

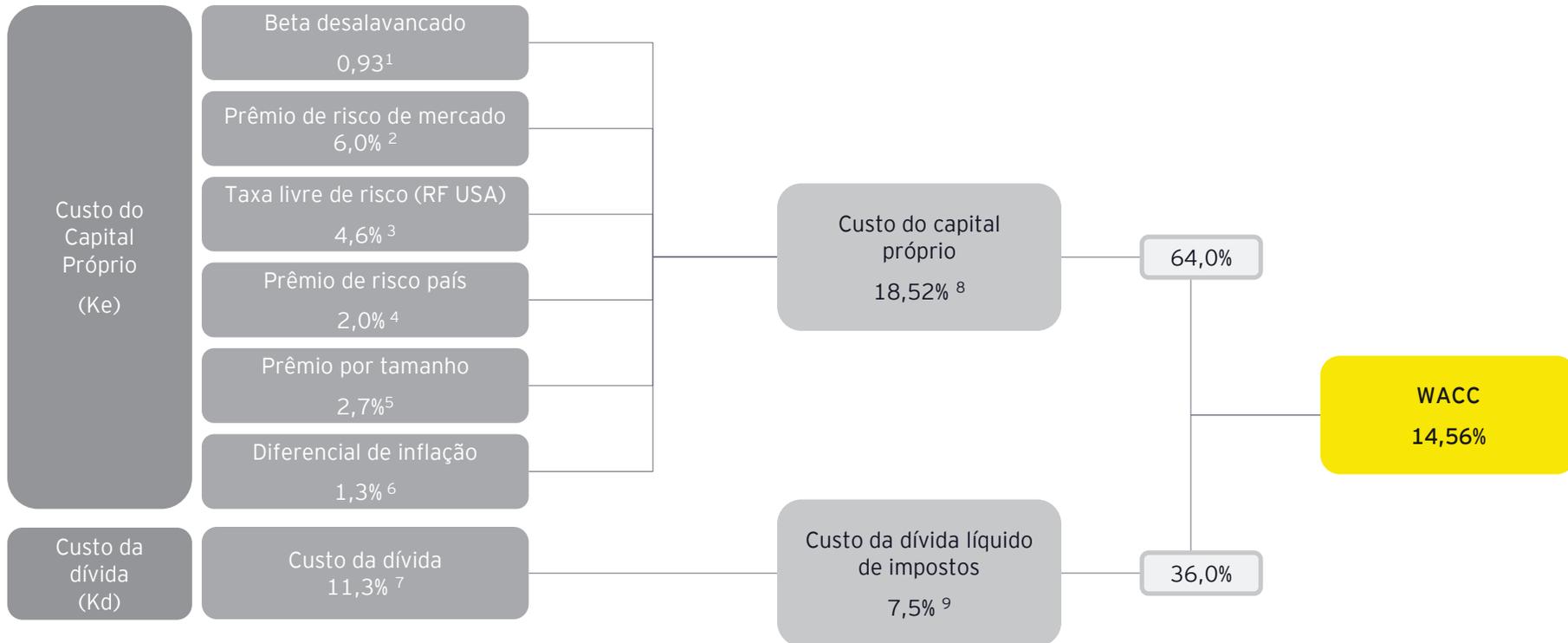
- Importante ressaltar que a Kora conta com participações minoritárias diretas e indiretas em suas subsidiárias, equivalente a 3,41%<sup>1</sup>.
- Portanto, estes ativos e passivos não operacionais e dívida líquida, assim como os valores projetados de fluxo de caixa, foram respectivamente ajustados pela participação de 96,6%, sendo este o percentual relativo à Kora que tem impacto na estimativa do valor do negócio na Data-base.

Fonte: EY / [Results Center - Kora Saúde RI \(korasaude.com.br\)](https://www.korasaude.com.br).

Nota: [1] Média ponderada dos ativos da Kora e suas subsidiárias, pelas participações minoritárias diretas e indiretas em todas as sociedades relacionadas.

# Fluxo de Caixa Descontado para a Firma (FCDF)

## Taxa de desconto base



**Notas:**

- [1] Fonte: Capital IQ.
- [2] Fonte: EY LLP - O prêmio de risco de mercado é baseado no prêmio de risco histórico e expectativas de prêmio de risco futuro.
- [3] Fonte: Federal Reserve (média histórica de 6 meses dos T-bonds de 20 anos).
- [4] Fonte: JP Morgan EMBI + (média histórica de 6 meses).
- [5] Fonte: Duff & Phelps mais um risco específico de 1,5%, baseado no risco intrínseco do negócio no contexto atual.
- [6] Fonte: Banco Central do Brasil e Business Monitor International.
- [7] Baseado na taxa Selic média projetada pelo Bacen (10 anos) +3% tendo em vista o spread de longo prazo para o mercado.
- [8] Fonte: Capital IQ. Com base na estrutura de capital média das empresas comparáveis selecionadas.
- [9] Com base na Legislação Brasileira.

# Fluxo de Caixa Descontado para a Firma (FCDF) Resultados

Home	1 Sumário executivo	7 Resultados obtidos
	2 Informação do avaliador	8 Anexos
	3 Visão geral da Companhia	
	4 Análise macroeconômica	
	5 Análise de Setor	
	<b>6 Avaliação</b>	

## Abordagem de Fluxo de Caixa Descontado para a Firma

Nossa avaliação refere-se à Companhia em situação "stand-alone", considerando uma operação normal de acordo com os mesmos parâmetros observados na Data-base, desconsiderando a existência de possíveis sinergias ou investimentos que possam se materializar como resultado da transação. Com base nas informações recebidas e no trabalho realizado, nossa avaliação resultou em uma estimativa de valor entre BRL 470 milhões e BRL 515 milhões para 100,0% das ações da Kora (já líquido de participações minoritárias de suas subsidiárias), na Data-base.



Conclusão de Valor (BRL milhões)	Conclusão de Valor (BRL milhões)		
	Mínimo	Base	Máximo
$\Sigma$   fluxo de caixa descontado do período explícito	1.285	1.289	1.293
Valor presente da perpetuidade	1.171	1.189	1.208
<b>Valor da Companhia</b>	<b>2.456</b>	<b>2.478</b>	<b>2.501</b>
Ativo e passivo não operacional líquido	73	73	73
Dívida líquida	(2.059)	(2.059)	(2.059)
<b>Valor ao Acionista (Equity Value)</b>	<b>470</b>	<b>493</b>	<b>515</b>
<b>Valor por ação (BRL)</b>	<b>0,61</b>	<b>0,64</b>	<b>0,67</b>

**Conclusão**

Com base nas informações públicas e enviadas pela Administração, assim como no trabalho realizado, aplicando a metodologia do FCDF o valor obtido para 100% do capital da Kora está entre **BRL 470 milhões e BRL 515 milhões na Data-base**.

Esse intervalo foi obtido pela aplicação das taxas de desconto WACC de 14,6% a 14,5%. Esse intervalo equivale a **BRL 0,61 a BRL 0,67 por ação**.

Os resultados obtidos pela utilização da metodologia do FCD são relevantes no contexto da avaliação, dado que:

- Premissas de crescimento e lucratividade estão em linha com dados históricos e de mercado.
- Os parâmetros de avaliação são consistentes com o tamanho e com a expectativa de longo prazo da Administração.
- O método do FCDF é o que melhor representa o valor de uma companhia baseado em sua rentabilidade futura (Abordagem da Renda).

Essa estimativa de valor não considera possíveis contingências, insuficiências ou superveniências ativas ou passivas que não estejam registradas na posição patrimonial da Kora fornecidas pela Administração.

Fonte: EY / Administração.

# Fluxo de Caixa Descontado para a Firma (FCDF)

## Cenários Sensibilidade

### Análise de sensibilidade

Para entender o impacto na avaliação de mudanças em algumas variáveis chave identificadas, realizamos uma análise de sensibilidade, conforme demonstrado abaixo:

- Crescimento na perpetuidade: foi considerada uma variação de +/- 0,1% no crescimento real da perpetuidade.
- Taxa de desconto - WACC: foi considerada uma variação de +/- 0,1% na taxa de desconto.

### Equity Value (em BRL milhões)

		WACC		
		+0,0%	0,0%	-0,1%
Perpetuidade	+0,1%	479	501	524
	0,0%	470	493	515
	-0,1%	462	484	507

### Valor da ação (em BRL)

		WACC		
		+0,1%	0,0%	-0,1%
Perpetuidade	+0,1%	0,62	0,65	0,68
	0,00%	0,61	0,64	0,67
	-0,1%	0,60	0,63	0,65

### Conclusão

A análise de sensibilidade sobre as variáveis acima comentadas resultou em um intervalo de valor do patrimônio líquido da Kora na Data-base de BRL 462 milhões a BRL 524 milhões, equivalente a **BRL 0,60** por ação a **BRL 0,68** por ação.

Fonte: EY / Administração.

# 7

## Resultados obtidos

45 Conclusões de valor - Resultados obtidos

## Conclusões de valor - Resultados obtidos

Home	1 Sumário executivo	<b>7 Resultados obtidos</b>
	2 Informação do avaliador	8 Anexos
	3 Visão geral da Companhia	
	4 Análise macroeconômica	
	5 Análise de Setor	
	6 Avaliação	

Metodologia	Descrição	Considerações
Preço Médio Ponderado	Resultante do preço negociado na B3 e ponderado pela média do volume negociado, durante os 12 meses imediatamente anteriores à Data-base. Este critério indica um valor de <b>BRL 1,02 por ação</b> .	O free float no mercado da Kora é baixo e carece de liquidez, não sendo, portanto, representativo para o processo de avaliação da Companhia.
Valor do Patrimônio Líquido	De acordo com as demonstrações financeiras da Kora em 31 de março de 2024, conforme publicamente disponibilizado, o valor do patrimônio líquido da companhia era de <b>BRL 959.728 mil</b> . Na Data-base, a Kora possuía 773.348.067 ações em circulação. Assim, o valor patrimonial resultou em <b>BRL 1,24 por ação</b> .	Esse é um método estático, baseado nos valores contábeis históricos da Companhia, não considerando o valor de mercado dos ativos e passivos da Kora, a existência de ativos intangíveis e sua capacidade futura de geração de fluxo de caixa.
Fluxo de Caixa Descontado para a Firma ("FCDF")	<p>O fluxo de caixa descontado consiste na projeção dos resultados operacionais da Companhia e dos fluxos de caixa que estarão disponíveis para seus provedores de capital (detentores de dívida e acionistas), calculados à valor presente descontado pelo custo médio ponderado de capital. O cálculo do valor do capital dos acionistas, de acordo com essa metodologia, é expresso como o valor presente líquido dos fluxos de caixa livre da firma, reduzido pela dívida líquida e ajustado pelos itens não operacionais existentes na Companhia na Data-base.</p> <p>O valor obtido para 100% do capital da Kora, aplicando esse critério, está entre BRL 470 milhões e BRL 515 milhões, com um valor base de BRL 493 milhões. Esse intervalo foi obtido pela aplicação das taxas de desconto WACC de 14,6% a 14,5%. Esse intervalo equivale a <b>BRL 0,61 a BRL 0,67 por ação</b>.</p>	<p>Essa metodologia captura questões específicas da Companhia, como perspectivas de crescimento, portfólio de negócios, necessidade de investimento etc.</p> <p>Entendemos ser esta a metodologia mais adequada que reflete o intervalo de valor da ação da Kora, na Data-base do nosso trabalho.</p>

# Conclusões de valor - Resultados obtidos

Home	1 Sumário executivo	<b>7 Resultados obtidos</b>
	2 Informação do avaliador	8 Anexos
	3 Visão geral da Companhia	
	4 Análise macroeconômica	
	5 Análise de Setor	
	6 Avaliação	

## Sumário de resultado (em BRL por ação)



**Conclusão da nossa análise**

Com base nas informações recebidas e no trabalho realizado, aplicando a metodologia do FCDF o valor obtido para 100% do capital da Kora está entre **BRL 470 milhões e BRL 515 milhões na Data-base.**

Esse intervalo foi obtido pela aplicação das taxas de desconto WACC de entre 14,6% a 14,5%. Esse intervalo equivale a **BRL 0,61 a BRL 0,67 por ação na Data-base.**

## Indicação do critério de avaliação considerado pelo avaliador como mais adequado para definição do intervalo de valor

Entendemos que o critério de avaliação mais adequado para definição do intervalo de valor das ações da Kora na Data-base é o Fluxo de Caixa Descontado para a Firma ou FCDF. Nossa conclusão é baseada nas seguintes considerações:

- O método FCDF é reconhecido como o método mais apropriado para estimar qualquer valor econômico de negócios, porque captura as especificidades da empresa, como crescimento esperado, rentabilidade e investimentos.
- Os preços de mercado não são representativos de seu preço justo pois a Kora possui um baixo free float (de cerca de 20,3% do capital), composto totalmente por ações ON, e baixa liquidez no mercado (com cerca de 0,11% do capital sendo negociado diariamente em média).
- O Valor Patrimonial é um valor contábil retrospectivo que não considera o valor de mercado dos ativos e passivos da Kora, a existência de ativos intangíveis e a capacidade futura de geração de fluxo de caixa.

Fonte: EY / Administração.

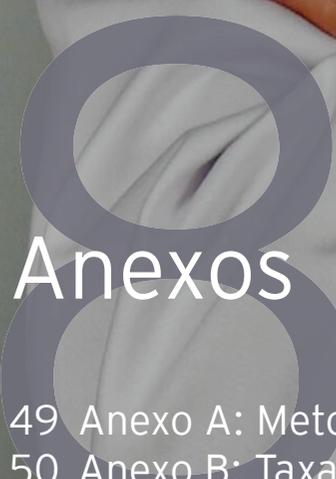
# Conclusões de valor - Resultados obtidos

Home	1 Sumário executivo	7 Resultados obtidos
	2 Informação do avaliador	8 Anexos
	3 Visão geral da Companhia	
	4 Análise macroeconômica	
	5 Análise de Setor	
	6 Avaliação	

## Considerações acerca dos resultados obtidos e da metodologia aplicada

Entendemos que o critério de avaliação mais adequado para definição do intervalo de valor das ações da Kora na Data-base é o Fluxo de Caixa Descontado para a Firma ou FCDF, conforme já descrito anteriormente. Além disso:

- As premissas consideradas para as projeções, que foram elaboradas com base em dados e fatos fornecidos pela Administração, além de fontes externas, conforme indicado, foram discutidas e revisadas pela Administração, a qual concordou com os resultados e premissas demonstrados neste Relatório via Carta de Representação assinada em **01/07/2024**.
- As projeções econômico-financeiras refletem a visão da Administração, observando que tais projeções são baseadas em informações disponíveis até a presente data e estão sujeitas a riscos e incertezas que podem afetar os resultados reais da empresa. A Administração não pode garantir que tais resultados serão alcançados, e os investidores devem considerar esses fatores ao tomar suas decisões de investimento.
- Destaque-se que o setor de saúde como um todo, na Data-base deste trabalho, passa por um momento em que grande parte da cadeia de valor e participantes (operadoras, clínicas, hospitais e prestadores de serviço) passam por uma revisão de suas margens operacionais, criando um ambiente desafiador para negociações de prazos que impactam no valor do negócio da Kora, como por exemplo componentes de capital de giro (contas a receber/pagar/estoques), incrementos em custos de investimentos ou incrementos em custos operacionais (maiores salários pela inflação e novo piso salarial), entre outros.
- Ainda, nossa avaliação é realizada com base em elementos que são razoavelmente esperados, portanto, não leva em consideração possíveis eventos extraordinários e imprevisíveis (novo regulamento para as empresas, mudanças na legislação tributária, catástrofes naturais, eventos políticos e sociais, nacionalizações, entre outros).

A decorative graphic consisting of two overlapping circles, one light purple and one light blue, is positioned to the left of the 'Anexos' header.

# Anexos

- 49 Anexo A: Metodologia do Fluxo de Caixa Descontado para a Firma
- 50 Anexo B: Taxa de desconto
- 51 Anexo C: DRE projetada
- 52 Anexo D: Fluxo de caixa projetado
- 53 Anexo E: Cotações (13/08/2021 a 02/03/2022)
- 54 Anexo E: Cotações (03/03/2022 a 14/09/2022)
- 55 Anexo E: Cotações (15/09/2022 a 31/03/2023)
- 56 Anexo E: Cotações (03/04/2023 a 17/10/2024)
- 57 Anexo E: Cotações (18/10/2023 a 22/02/2024)
- 58 Anexo E: Cotações (08/05/2024 a 21/05/2024)
- 59 Anexo F: Declaração das limitações gerais
- 61 Anexo G: Limitações específicas
- 62 Anexo H: Glossário

## Anexo A: Metodologia do Fluxo de Caixa Descontado para a Firma

Para esta avaliação econômico-financeira, a metodologia do Fluxo de Caixa Descontado para a Firma ou FCDF da abordagem da renda foi utilizada. O método do FCDF é reconhecido como o que mais apropriadamente traduz o valor econômico de um empreendimento, seja ele uma empresa ou um negócio integrante de uma estrutura maior, esteja ele em fase operacional ou de projeto, e é tido como o modelo que melhor determina o valor relativo entre companhias.

A metodologia do FCDF consiste no cálculo do valor presente dos fluxos de caixa livres da empresa, levando-se em conta o valor dos principais drivers da companhia. A escolha desse modelo levou em conta:

- ▶ A natureza das operações da Kora;
- ▶ A disponibilidade de projeções financeiras; e
- ▶ Discussões com a Administração.

O resultado obtido através da avaliação econômico-financeira pelo método do FCDF foi ajustado para determinados itens, tais como:

- ▶ O valor da dívida líquida, ajustada conforme o saldo de caixa;
- ▶ O valor de ativos e passivos não operacionais; e
- ▶ Outras provisões específicas, se aplicáveis e caso ainda não consideradas no fluxo de caixa livre ou nos rendimentos.

Ao aplicar o método do FCDF, o desempenho da empresa é analisado sob o enfoque operacional, sendo que o resultado não operacional (incluindo resultado financeiro) é avaliado à parte.

O trabalho de avaliação econômico-financeira consiste na projeção do comportamento futuro dos parâmetros econômicos básicos da empresa. O trabalho é desenvolvido em duas etapas consecutivas:

- ▶ Identificação de parâmetros econômicos que influenciam na operação da empresa; e
- ▶ Projeção dos resultados esperados.

A etapa de identificação de parâmetros econômicos da Kora se baseou em: análise dos demonstrativos históricos e confrontação dos dados históricos da Companhia com variáveis macroeconômicas, que consideram o ambiente econômico, social e político nos quais estão inseridas.

Na etapa seguinte, que representa a avaliação econômico-financeira propriamente dita, projetou-se o cenário que busca retratar realisticamente as expectativas da empresa analisada.

Os resultados futuros projetados foram trazidos a valor presente pela taxa de desconto, obtendo-se a estimativa/ expectativa de valor operacional da empresa. O saldo de dívida e ativos e passivos não operacionais são acrescidos/ subtraídos destes valores, obtendo-se assim a estimativa/ expectativa de valor econômico da Kora e suas subsidiárias na Data-base. Nesse sentido, a estimativa/ expectativa de valor da Kora e de suas subsidiárias foi determinada pela seguinte fórmula:

$$V_N = VP_{FOP} + VP_P +/- D_L +/- V_{NOP}$$

Onde:

- $V_N$  = Valor da empresa ou valor do negócio;
- $VP_{FOP}$  = Valor presente dos fluxos de Caixa operacionais no horizonte de projeção;
- $VP_P$  = Valor Presente do fluxo na perpetuidade;
- $D_L$  = Dívida Líquida, descontada do saldo de Caixa na Data-base; e
- $V_{NOP}$  = Valores dos ativos e passivos não operacionais expressos na Data-base.

### Fluxo de Caixa para a Firma

As seguintes diretrizes básicas foram adotadas na projeção do fluxo de caixa operacional da Kora:

- ▶ Horizonte de Projeção: Considerou-se o período projetivo de 10 anos, compreendendo o período de 1° de janeiro de 2023 a 31 de dezembro de 2032;
- ▶ Imposto de Renda ("IR") e Contribuição Social ("CS") a pagar: Para o cálculo do IR & CS foi considerada a legislação vigente;
- ▶ Exigências de Capital de Giro Operacional: calculadas por meio da projeção de aplicações e fontes; e
- ▶ Fluxo de Caixa Operacional: para se obter o fluxo de caixa operacional, partimos da projeção dos lucros operacionais e subtraímos eventuais necessidades de investimento.
- ▶ Valor Residual: expressa o fluxo de caixa para a empresa gerado após o horizonte de previsão considerado. O método mais comum para calcular o valor residual é o método de perpetuidade, calculando o valor presente de um fluxo caixa padrão, perpetuado após o último ano de projeção.

## Anexo B: Taxa de desconto

Home	1 Sumário executivo	7 Resultados obtidos
	2 Informação do avaliador	8 Anexos
	3 Visão geral da Companhia	
	4 Análise macroeconômica	
	5 Análise de Setor	
	6 Avaliação	

### Cálculo da WACC

$$WACC = W_E * K_E + W_D * K_D$$

Onde:

$W_E$  = Capital próprio/capital de terceiro

$K_E$  = Custo do capital próprio

$W_D$  = Valor da dívida remunerada/valor da totalidade do capital

$K_D$  = Custo do capital de terceiros

### WACC

A aplicação do Método FCFDF requer o cálculo de uma taxa de desconto apropriada. O Método FCFDF foi aplicado sob condições de incerteza. No uso comum, o risco refere-se a qualquer exposição à incerteza em que a exposição tem consequências potencialmente negativas. Supõe-se que os participantes do mercado são considerados avessos ao risco. Um participante de mercado avesso ao risco prefere situações com um intervalo mais restrito de incerteza sobre situações com um maior intervalo de incerteza em relação a um resultado esperado. Os participantes do mercado buscam compensação, chamada de prêmio de risco, por aceitar a incerteza.

A estimativa da taxa de desconto implica a comparação dos fluxos de caixa gerados pelo ativo com os fluxos de caixa gerados com o investimento alternativo mais favorável. Portanto, deve-se observar cuidadosamente que os fluxos de caixa do ativo avaliado e o investimento alternativo são equivalentes em termos de risco e maturidade.

A estimativa da taxa de desconto específica do ativo e ajustada ao risco é baseada no *Weighted average cost of capital* ("WACC"). Como o WACC reflete o risco específico de um empreendimento, os ajustes devem ser considerados com base no perfil de risco específico do ativo.

### Custo do capital próprio

Para estimar o custo de oportunidade do capital próprio, é utilizado o *Capital asset pricing model* ("CAPM"). O CAPM postula que o custo de oportunidade do capital é igual ao retorno sobre os títulos livres de risco mais um prêmio de risco individual. O prêmio de risco é o risco sistemático da empresa (beta) multiplicado pelo preço de mercado do risco (prêmio de risco de mercado).

O ponto de partida para a estimativa do custo do capital próprio é a taxa de retorno livre de risco. Na prática, a taxa de juros de investimentos financeiros isentos de risco a longo prazo, por exemplo, títulos do setor público com juros fixos, é utilizada como diretriz para estimar a taxa de juro prevalecente.

O prêmio de risco de mercado (o preço do risco) é a diferença entre a taxa de retorno esperada na Relacionamento com mercado e a taxa livre de risco. As investigações históricas do mercado de capitais mostraram que os investimentos em ações geram retornos entre 4% e 7% maiores do que os investimentos em títulos de dívida de baixo risco.

O prêmio médio de risco de mercado deve ser modificado para refletir a estrutura de risco específica. O CAPM contabiliza o risco específico da empresa dentro do fator beta. Os fatores beta representam um valor de ponderação para a

sensibilidade dos retornos da empresa em comparação com a tendência de todo o mercado. Eles são, portanto, uma medida de volatilidade para o risco sistemático. Fatores beta de mais de um refletem uma maior volatilidade; os fatores beta de menos de um refletem uma menor volatilidade do que a média do mercado. Os fatores beta são idealmente estimados com referência a todo o mercado de ações, uma vez que o conceito de risco sistemático e específico exige que as ações individuais sejam medidas em relação à Relacionamento com mercado.

Quando atividades em diferentes países são levadas em consideração, pode ser apropriado usar prêmios de risco específicos do país.

### Custo do capital de terceiros

A estimativa do custo da dívida refere-se ao mercado de capitais que melhor reflete a moeda em que os fluxos de caixa foram planejados utilizando a taxa de dívida de mercado mais atual com risco equivalente.

### Estrutura de capital

A estrutura de capital é derivada da estrutura de capital média das empresas públicas de referência.

### Custo de capital próprio

$$K_E = RF + \beta * ERP$$

Onde:

$RF$  = Taxa de retorno livre de risco

$\beta$  = Risco sistemático do capital

$ERP$  = Prêmio de risco de mercado

## Anexo C: DRE projetada

Home	1 Sumário executivo	7 Resultados obtidos
	2 Informação do avaliador	8 Anexos
	3 Visão geral da Companhia	
	4 Análise macroeconômica	
	5 Análise de Setor	
	6 Avaliação	

Em BRL milhares

DRE	Informação Financeira Histórica					Informação Financeira Projetada										
	dez-19	dez-20	dez-21	dez-22	dez-23	mar-24	dez-24	dez-25	dez-26	dez-27	dez-28	dez-29	dez-30	dez-31	dez-32	dez-33
<b>Receita bruta de prestação de serviços</b>	470.309	651.852	1.355.645	2.246.927	2.494.607	623.737	1.934.465	2.708.833	2.871.120	3.041.555	3.210.504	3.388.858	3.577.140	3.775.905	3.985.738	4.207.256
Impostos sobre vendas	(25.998)	(37.148)	(80.788)	(120.696)	(151.517)	(37.851)	(129.296)	(176.989)	(187.592)	(198.728)	(209.767)	(221.420)	(233.722)	(246.709)	(260.419)	(274.893)
Glosas acatadas	(2.276)	(2.417)	(13.001)	(79.502)	(83.403)	(20.743)	(81.585)	(108.353)	(114.845)	(121.662)	(128.420)	(135.554)	(143.086)	(151.036)	(159.430)	(168.290)
<b>Receita líquida</b>	442.035	612.287	1.261.856	2.046.729	2.259.687	565.143	1.723.584	2.423.491	2.568.683	2.721.164	2.872.317	3.031.883	3.200.332	3.378.160	3.565.889	3.764.073
Custos operacionais	(300.603)	(436.000)	(892.502)	(1.484.957)	(1.663.987)	(417.995)	(1.266.937)	(1.783.424)	(1.889.369)	(2.000.972)	(2.111.358)	(2.227.858)	(2.350.811)	(2.480.578)	(2.617.535)	(2.762.084)
<b>Lucro bruto</b>	141.432	176.287	369.354	561.772	595.700	147.148	456.647	640.066	679.314	720.192	760.959	804.025	849.521	897.582	948.354	1.001.989
Despesas operacionais	(84.777)	(96.756)	(181.953)	(217.295)	(193.860)	(52.003)	(127.081)	(187.514)	(196.373)	(205.572)	(214.799)	(224.464)	(234.589)	(245.197)	(256.312)	(267.960)
<b>EBITDA</b>	56.655	79.531	187.401	344.477	401.840	95.145	329.566	452.553	482.941	514.620	546.160	579.561	614.932	652.385	692.041	734.029
Ajustes EBITDA	7.861	21.550	103.816	69.074	54.967	8.759	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>EBITDA Ajustado</b>	64.516	101.081	291.217	413.551	456.807	103.904	329.566	452.553	482.941	514.620	546.160	579.561	614.932	652.385	692.041	734.029
Depreciação	(12.400)	(18.715)	(44.631)	(72.942)	(103.833)	(20.860)	(52.500)	(75.118)	(80.853)	(86.658)	(92.611)	(78.365)	(58.870)	(64.694)	(70.507)	(76.273)
Amortização	(3.792)	(9.274)	(28.638)	(51.129)	(63.738)	(15.974)	(62.531)	(83.848)	(84.457)	(15.996)	(2.127)	(2.384)	(2.329)	(2.210)	(2.183)	(2.288)
<b>EBIT</b>	40.463	51.542	114.132	220.406	234.269	58.311	214.535	293.586	317.631	411.966	451.422	498.812	553.732	585.482	619.352	655.468
Resultado equivalência patrimonial	17	(95)	838	2.617	3.916	31	2.987	4.200	4.451	4.716	4.978	5.254	5.546	5.854	6.180	6.523
Outras receitas (despesas) operacionais	(12.205)	5.095	(15.249)	4.617	3.578	(1.610)										
Resultado financeiro	(20.227)	(24.220)	(96.887)	(317.360)	(375.748)	(75.263)										
<b>EBT</b>	8.048	32.322	2.834	(89.720)	(133.985)	(18.531)	217.522	297.786	322.082	416.682	456.400	504.066	559.278	591.336	625.532	661.991
IRPJ & CSLL	(10.375)	(14.782)	(57.789)	(4.749)	(24.084)	(6.607)	(72.924)	(99.795)	(107.970)	(140.045)	(153.460)	(169.572)	(188.245)	(199.040)	(210.556)	(222.835)
<b>Resultado líquido histórico/NOPAT projetado</b>	(2.327)	17.540	(54.955)	(94.469)	(158.069)	(25.138)	144.598	197.991	214.112	276.637	302.940	334.494	371.033	392.296	414.976	439.156

As informações da tabela acima refletem um cenário pré IFRS 16. Para que o resultado histórico apresentado não contemplasse efeitos do IFRS 16, foi confirmado pela Administração que as despesas financeiras do passivo de arrendamento são a melhor proxy para as despesas de aluguel efetivas. Desta forma, estas foram realocadas para as despesas de aluguel. A amortização do direito de uso está contemplada na linha de amortização da tabela acima apenas para conciliação com o Lucro Líquido da DF auditada.

## 8 Anexos

# Anexo D: Fluxo de caixa projetado

Em BRL milhares

Home	1 Sumário executivo	7 Resultados obtidos
	2 Informação do avaliador	<b>8 Anexos</b>
	3 Visão geral da Companhia	
	4 Análise macroeconômica	
	5 Análise de Setor	
	6 Avaliação	

Informações financeiras projetadas	dez-24	dez-25	dez-26	dez-27	dez-28	dez-29	dez-30	dez-31	dez-32	dez-33
EBIT	214.535	293.586	317.631	411.966	451.422	498.812	553.732	585.482	619.352	655.468
Resultado equivalência patrimonial	2.987	4.200	4.451	4.716	4.978	5.254	5.546	5.854	6.180	6.523
<b>EBIT Após equivalência</b>	<b>217.522</b>	<b>297.786</b>	<b>322.082</b>	<b>416.682</b>	<b>456.400</b>	<b>504.066</b>	<b>559.278</b>	<b>591.336</b>	<b>625.532</b>	<b>661.991</b>
IR&CS	(72.924)	(99.795)	(107.970)	(140.045)	(153.460)	(169.572)	(188.245)	(199.040)	(210.556)	(222.835)
<b>NOPAT</b>	<b>144.598</b>	<b>197.991</b>	<b>214.112</b>	<b>276.637</b>	<b>302.940</b>	<b>334.494</b>	<b>371.033</b>	<b>392.296</b>	<b>414.976</b>	<b>439.156</b>
Depreciação	52.500	75.118	80.853	86.658	92.611	78.365	58.870	64.694	70.507	76.273
Amortização	62.531	83.848	84.457	15.996	2.127	2.384	2.329	2.210	2.183	2.288
Capex	(57.882)	(75.756)	(76.390)	(76.442)	(76.976)	(75.601)	(75.640)	(75.902)	(75.193)	(74.567)
Variação do capital de giro	(198.346)	(38.949)	(41.420)	(42.465)	(40.324)	(41.689)	(60.861)	(64.255)	(67.838)	(71.622)
<b>Fluxo de caixa livre</b>	<b>3.400</b>	<b>242.253</b>	<b>261.612</b>	<b>260.384</b>	<b>280.378</b>	<b>297.954</b>	<b>295.732</b>	<b>319.043</b>	<b>344.634</b>	<b>371.527</b>
Participação minoritários	(116)	(8.265)	(8.926)	(8.884)	(9.566)	(10.165)	(10.090)	(10.885)	(11.758)	(12.676)
<b>Fluxo de caixa livre - Ajuste minoritários</b>	<b>3.284</b>	<b>233.988</b>	<b>252.686</b>	<b>251.501</b>	<b>270.812</b>	<b>287.788</b>	<b>285.643</b>	<b>308.158</b>	<b>332.876</b>	<b>358.852</b>

Fonte: EY/Administração.

# Anexo E: Cotações (13/08/2021 a 02/03/2022)

Data	Preço (R\$)	Volume	Data	Preço (R\$)	Volume	Data	Preço (R\$)	Volume	Data	Preço (R\$)	Volume
13/08/2021	8,04	929.200	01/10/2021	7,10	229.700	23/11/2021	5,25	209.600	12/01/2022	4,21	263.800
16/08/2021	8,00	1.140.000	04/10/2021	6,85	162.300	24/11/2021	5,20	312.100	13/01/2022	4,08	228.500
17/08/2021	8,00	679.600	05/10/2021	6,75	108.900	25/11/2021	5,15	192.800	14/01/2022	4,12	81.900
18/08/2021	8,08	243.100	06/10/2021	6,75	45.200	26/11/2021	5,20	56.300	17/01/2022	4,16	59.200
19/08/2021	8,15	123.200	07/10/2021	6,79	21.100	29/11/2021	5,20	282.200	18/01/2022	4,10	48.500
20/08/2021	8,10	515.800	08/10/2021	6,62	108.500	30/11/2021	5,03	418.400	19/01/2022	4,16	402.700
23/08/2021	7,65	287.600	11/10/2021	7,45	164.300	01/12/2021	4,70	86.200	20/01/2022	4,30	82.600
24/08/2021	7,54	187.100	13/10/2021	7,25	520.300	02/12/2021	4,60	71.100	21/01/2022	4,17	56.200
25/08/2021	7,50	212.300	14/10/2021	7,39	280.000	03/12/2021	4,58	168.400	24/01/2022	4,15	544.300
26/08/2021	7,30	536.000	15/10/2021	7,50	307.500	06/12/2021	4,45	100.900	25/01/2022	4,30	383.700
27/08/2021	7,50	494.700	18/10/2021	7,20	340.500	07/12/2021	4,52	632.800	26/01/2022	4,35	179.500
30/08/2021	7,56	331.900	19/10/2021	7,00	238.800	08/12/2021	4,50	176.100	27/01/2022	4,27	60.100
31/08/2021	7,53	224.600	20/10/2021	7,11	609.100	09/12/2021	4,27	113.100	28/01/2022	4,14	274.700
01/09/2021	7,60	854.700	21/10/2021	6,87	281.300	10/12/2021	4,21	97.900	31/01/2022	4,27	527.900
02/09/2021	7,45	825.200	22/10/2021	6,50	204.600	13/12/2021	4,38	186.300	01/02/2022	4,19	97.400
03/09/2021	7,79	898.400	25/10/2021	6,84	161.600	14/12/2021	4,50	202.200	02/02/2022	4,05	57.200
06/09/2021	7,98	164.300	26/10/2021	6,50	431.100	15/12/2021	4,65	431.500	03/02/2022	4,02	85.900
08/09/2021	7,98	162.300	27/10/2021	6,50	139.700	16/12/2021	4,78	74.700	04/02/2022	4,00	43.800
09/09/2021	8,10	86.700	28/10/2021	6,30	376.800	17/12/2021	5,29	337.800	07/02/2022	4,01	196.500
10/09/2021	8,12	106.000	29/10/2021	6,30	153.400	20/12/2021	5,29	61.800	08/02/2022	3,95	73.100
13/09/2021	7,88	233.600	01/11/2021	6,30	161.500	21/12/2021	5,30	66.300	09/02/2022	3,90	396.200
14/09/2021	7,88	111.100	03/11/2021	6,15	112.600	22/12/2021	5,30	66.800	10/02/2022	3,88	311.500
15/09/2021	7,93	92.100	04/11/2021	5,80	130.300	23/12/2021	5,14	89.300	11/02/2022	3,81	85.600
16/09/2021	7,74	51.500	05/11/2021	5,85	90.300	27/12/2021	5,01	91.900	14/02/2022	3,71	138.400
17/09/2021	7,70	55.300	08/11/2021	5,74	232.700	28/12/2021	5,14	148.700	15/02/2022	3,72	668.100
20/09/2021	7,69	290.600	09/11/2021	5,90	73.100	29/12/2021	5,12	195.000	16/02/2022	3,70	1.057.100
21/09/2021	7,90	37.600	10/11/2021	5,73	116.800	30/12/2021	5,19	501.800	17/02/2022	3,60	135.400
22/09/2021	7,80	163.000	11/11/2021	5,55	111.200	03/01/2022	4,95	81.100	18/02/2022	3,42	240.300
23/09/2021	7,65	134.200	12/11/2021	5,61	48.700	04/01/2022	4,96	151.600	21/02/2022	3,35	125.100
24/09/2021	7,65	230.000	16/11/2021	5,15	96.000	05/01/2022	4,86	107.300	22/02/2022	3,31	105.400
27/09/2021	7,30	235.400	17/11/2021	5,40	467.800	06/01/2022	4,65	97.600	23/02/2022	3,29	111.100
28/09/2021	6,92	195.800	18/11/2021	5,25	330.800	07/01/2022	4,40	52.000	24/02/2022	3,21	88.900
29/09/2021	6,90	81.500	19/11/2021	5,35	291.500	10/01/2022	4,24	188.200	25/02/2022	3,19	95.200
30/09/2021	7,10	436.400	22/11/2021	5,10	165.100	11/01/2022	4,19	246.200	02/03/2022	3,43	55.200

Fonte: Capital IQ.

# Anexo E: Cotações (03/03/2022 a 14/09/2022)

Data	Preço (R\$)	Volume									
03/03/2022	3,43	313.500	22/04/2022	3,54	567.700	09/06/2022	2,99	203.700	28/07/2022	3,06	60.100
04/03/2022	3,50	71.200	25/04/2022	3,51	755.000	10/06/2022	2,83	251.100	29/07/2022	2,85	547.600
07/03/2022	3,19	124.700	26/04/2022	3,55	194.600	13/06/2022	2,97	508.000	01/08/2022	2,92	867.700
08/03/2022	3,04	205.400	27/04/2022	3,72	722.300	14/06/2022	2,90	176.400	02/08/2022	2,88	6.300
09/03/2022	3,04	4.800.800	28/04/2022	3,60	137.200	15/06/2022	2,84	152.000	03/08/2022	2,99	55.700
10/03/2022	2,95	281.500	29/04/2022	3,38	159.300	17/06/2022	2,77	104.200	04/08/2022	3,13	216.900
11/03/2022	2,85	84.200	02/05/2022	3,14	179.200	20/06/2022	2,60	484.000	05/08/2022	3,12	98.500
14/03/2022	2,50	664.400	03/05/2022	3,35	652.000	21/06/2022	2,60	209.600	08/08/2022	3,07	130.400
15/03/2022	2,50	239.800	04/05/2022	3,20	353.700	22/06/2022	2,85	319.500	09/08/2022	3,15	150.700
16/03/2022	2,51	170.200	05/05/2022	3,19	331.900	23/06/2022	2,85	57.400	10/08/2022	3,26	267.200
17/03/2022	2,58	409.500	06/05/2022	3,24	154.000	24/06/2022	3,00	165.300	11/08/2022	3,07	112.900
18/03/2022	2,47	465.100	09/05/2022	2,99	119.500	27/06/2022	3,22	147.900	12/08/2022	2,91	217.800
21/03/2022	2,40	513.100	10/05/2022	3,08	257.400	28/06/2022	3,35	467.100	15/08/2022	2,90	151.800
22/03/2022	2,50	760.900	11/05/2022	3,23	158.600	29/06/2022	3,38	250.300	16/08/2022	2,97	133.000
23/03/2022	2,52	1.379.600	12/05/2022	3,20	81.400	30/06/2022	3,60	1.284.100	17/08/2022	2,90	151.600
24/03/2022	2,55	9.802.500	13/05/2022	3,19	73.100	01/07/2022	3,47	48.000	18/08/2022	2,91	5.600
25/03/2022	2,90	1.756.400	16/05/2022	3,51	196.900	04/07/2022	3,30	183.000	19/08/2022	2,81	38.000
28/03/2022	2,90	618.000	17/05/2022	3,86	425.200	05/07/2022	3,18	34.900	22/08/2022	2,70	17.200
29/03/2022	2,95	625.000	18/05/2022	3,92	485.600	06/07/2022	3,16	186.100	23/08/2022	2,86	8.600
30/03/2022	2,83	605.500	19/05/2022	3,85	451.600	07/07/2022	3,12	158.500	24/08/2022	2,90	149.500
31/03/2022	3,29	3.093.500	20/05/2022	3,92	427.200	08/07/2022	3,09	53.900	25/08/2022	2,95	15.900
01/04/2022	3,50	1.481.600	23/05/2022	3,85	242.100	11/07/2022	3,05	54.200	26/08/2022	2,79	70.200
04/04/2022	3,56	255.100	24/05/2022	3,50	560.000	12/07/2022	3,00	100.900	29/08/2022	2,72	18.800
05/04/2022	3,65	735.400	25/05/2022	3,50	326.900	13/07/2022	3,00	47.200	30/08/2022	2,73	65.400
06/04/2022	3,72	1.487.800	26/05/2022	3,23	1.459.900	14/07/2022	3,23	66.100	31/08/2022	2,84	8.800
07/04/2022	3,89	252.400	27/05/2022	3,51	247.000	15/07/2022	3,27	81.900	01/09/2022	2,99	20.700
08/04/2022	3,55	662.200	30/05/2022	3,34	186.300	18/07/2022	3,16	20.000	02/09/2022	3,00	55.600
11/04/2022	3,40	74.000	31/05/2022	3,29	164.800	19/07/2022	3,10	167.300	05/09/2022	2,70	4.924.600
12/04/2022	3,25	223.500	01/06/2022	3,20	412.900	20/07/2022	3,06	253.600	06/09/2022	2,66	218.900
13/04/2022	3,37	146.300	02/06/2022	3,25	173.900	21/07/2022	3,06	181.500	08/09/2022	2,60	269.900
14/04/2022	3,30	66.400	03/06/2022	3,30	72.100	22/07/2022	3,11	11.000	09/09/2022	2,61	292.700
18/04/2022	3,28	264.500	06/06/2022	3,15	147.400	25/07/2022	2,95	69.400	12/09/2022	2,65	16.800
19/04/2022	3,55	652.500	07/06/2022	3,06	105.200	26/07/2022	2,94	53.200	13/09/2022	2,66	44.800
20/04/2022	3,62	485.700	08/06/2022	3,00	76.900	27/07/2022	2,90	214.200	14/09/2022	2,69	19.500

Fonte: Capital IQ.

# Anexo E: Cotações (15/09/2022 a 31/03/2023)

Data	Preço (R\$)	Volume	Data	Preço (R\$)	Volume	Data	Preço (R\$)	Volume	Data	Preço (R\$)	Volume
15/09/2022	2,69	104.500	04/11/2022	2,12	52.200	23/12/2022	0,94	255.900	10/02/2023	1,16	31.500
16/09/2022	2,72	47.600	07/11/2022	2,11	44.500	26/12/2022	0,84	3.992.300	13/02/2023	1,16	121.400
19/09/2022	2,68	16.400	08/11/2022	2,17	30.300	27/12/2022	0,79	774.300	14/02/2023	1,04	222.100
20/09/2022	2,70	23.800	09/11/2022	2,07	267.000	28/12/2022	0,83	419.200	15/02/2023	1,13	158.000
21/09/2022	2,67	26.300	10/11/2022	1,90	116.100	29/12/2022	0,78	1.115.000	16/02/2023	1,11	328.900
22/09/2022	2,65	36.600	11/11/2022	2,15	61.400	02/01/2023	0,79	297.500	17/02/2023	1,12	109.000
23/09/2022	2,58	54.500	14/11/2022	1,94	86.700	03/01/2023	0,83	165.300	22/02/2023	1,15	49.700
26/09/2022	2,68	42.300	16/11/2022	1,94	125.600	04/01/2023	0,85	115.600	23/02/2023	1,10	38.500
27/09/2022	2,54	42.700	17/11/2022	1,60	351.000	05/01/2023	0,90	787.300	24/02/2023	1,11	19.800
28/09/2022	2,50	121.700	18/11/2022	1,60	73.600	06/01/2023	0,97	460.200	27/02/2023	1,14	55.700
29/09/2022	2,54	59.100	21/11/2022	1,53	44.500	09/01/2023	0,97	237.600	28/02/2023	1,07	120.100
30/09/2022	2,45	147.900	22/11/2022	1,50	71.700	10/01/2023	0,98	309.700	01/03/2023	0,98	256.300
03/10/2022	2,52	117.300	23/11/2022	1,35	363.400	11/01/2023	1,05	324.300	02/03/2023	1,00	997.300
04/10/2022	2,50	29.600	24/11/2022	1,39	852.900	12/01/2023	1,00	238.600	03/03/2023	0,96	282.600
05/10/2022	2,66	56.000	25/11/2022	1,32	73.200	13/01/2023	1,00	748.900	06/03/2023	0,95	91.800
06/10/2022	2,81	119.400	28/11/2022	1,48	131.200	16/01/2023	0,98	260.100	07/03/2023	0,90	161.300
07/10/2022	2,77	40.900	29/11/2022	1,48	160.400	17/01/2023	0,98	86.800	08/03/2023	0,94	158.100
10/10/2022	2,83	21.500	30/11/2022	1,42	251.900	18/01/2023	0,97	191.300	09/03/2023	0,96	234.500
11/10/2022	2,75	98.400	01/12/2022	1,45	25.400	19/01/2023	1,04	664.700	10/03/2023	1,01	120.700
13/10/2022	2,63	32.000	02/12/2022	1,42	45.000	20/01/2023	1,00	942.200	13/03/2023	0,98	192.200
14/10/2022	2,60	47.800	05/12/2022	1,39	442.000	23/01/2023	0,96	111.000	14/03/2023	0,96	91.900
17/10/2022	2,69	14.100	06/12/2022	1,29	204.900	24/01/2023	1,00	260.700	15/03/2023	0,93	224.200
18/10/2022	2,70	26.600	07/12/2022	1,25	161.300	25/01/2023	1,01	612.200	16/03/2023	0,93	135.900
19/10/2022	2,60	63.800	08/12/2022	1,26	1.768.700	26/01/2023	1,02	3.466.300	17/03/2023	0,88	121.300
20/10/2022	2,55	8.400	09/12/2022	1,22	220.900	27/01/2023	1,10	4.689.000	20/03/2023	0,88	68.300
21/10/2022	2,56	65.700	12/12/2022	1,17	527.600	30/01/2023	1,22	779.000	21/03/2023	0,88	295.900
24/10/2022	2,36	101.700	13/12/2022	1,14	220.800	31/01/2023	1,19	480.000	22/03/2023	0,84	680.100
25/10/2022	2,39	78.000	14/12/2022	1,13	49.500	01/02/2023	1,21	531.100	23/03/2023	0,81	51.900
26/10/2022	2,34	7.000	15/12/2022	1,15	556.400	02/02/2023	1,24	150.600	24/03/2023	0,85	130.000
27/10/2022	2,27	108.100	16/12/2022	1,18	14.000	03/02/2023	1,30	483.900	27/03/2023	0,87	32.500
28/10/2022	2,21	19.500	19/12/2022	1,13	166.600	06/02/2023	1,20	118.200	28/03/2023	0,85	390.100
31/10/2022	2,19	117.100	20/12/2022	1,10	414.700	07/02/2023	1,16	66.100	29/03/2023	0,92	992.000
01/11/2022	2,08	127.200	21/12/2022	0,95	1.374.100	08/02/2023	1,20	94.700	30/03/2023	0,91	779.200
03/11/2022	2,13	262.000	22/12/2022	0,99	265.600	09/02/2023	1,18	214.800	31/03/2023	1,02	478.700

Fonte: Capital IQ.

Home	1 Sumário executivo	7 Resultados obtidos
	2 Informação do avaliador	<b>8 Anexos</b>
	3 Visão geral da Companhia	
	4 Análise macroeconômica	
	5 Análise de Setor	
	6 Avaliação	

## Anexo E: Cotações (03/04/2023 a 17/10/2024)

Data	Preço (R\$)	Volume									
03/04/2023	0,98	252.600	24/05/2023	1,00	686.000	12/07/2023	1,12	1.606.100	29/08/2023	1,43	286.700
04/04/2023	1,02	211.000	25/05/2023	0,99	1.757.600	13/07/2023	1,13	989.400	30/08/2023	1,37	317.400
05/04/2023	1,03	738.100	26/05/2023	0,98	584.700	14/07/2023	1,12	906.300	31/08/2023	1,36	197.800
06/04/2023	1,04	88.300	29/05/2023	0,99	1.367.300	17/07/2023	1,18	958.500	01/09/2023	1,34	357.900
10/04/2023	1,06	374.100	30/05/2023	0,95	1.070.000	18/07/2023	1,27	1.367.400	04/09/2023	1,33	159.200
11/04/2023	1,07	272.200	31/05/2023	0,89	2.379.900	19/07/2023	1,22	2.182.700	05/09/2023	1,29	1.753.400
12/04/2023	1,04	217.600	01/06/2023	0,85	2.944.100	20/07/2023	1,21	269.900	06/09/2023	1,17	751.000
13/04/2023	1,07	210.100	02/06/2023	0,83	6.092.100	21/07/2023	1,24	396.500	08/09/2023	1,16	402.600
14/04/2023	1,05	115.600	05/06/2023	0,87	2.153.200	24/07/2023	1,44	1.845.800	11/09/2023	1,14	216.300
17/04/2023	1,00	325.500	06/06/2023	0,92	3.820.100	25/07/2023	1,39	1.018.000	12/09/2023	1,16	246.900
18/04/2023	1,02	193.700	07/06/2023	0,97	1.897.200	26/07/2023	1,36	1.077.300	13/09/2023	1,17	258.700
19/04/2023	1,02	93.800	09/06/2023	1,02	2.025.200	27/07/2023	1,34	301.400	14/09/2023	1,06	713.700
20/04/2023	1,00	330.900	12/06/2023	1,01	1.604.700	28/07/2023	1,36	312.600	15/09/2023	1,00	907.600
24/04/2023	0,98	701.600	13/06/2023	0,96	2.018.600	31/07/2023	1,43	640.100	18/09/2023	0,98	587.600
25/04/2023	0,95	512.200	14/06/2023	1,00	1.220.900	01/08/2023	1,39	616.900	19/09/2023	0,88	1.742.100
26/04/2023	0,99	259.300	15/06/2023	1,02	1.154.900	02/08/2023	1,39	217.800	20/09/2023	0,93	2.408.800
27/04/2023	1,02	211.100	16/06/2023	1,02	1.268.100	03/08/2023	1,46	487.600	21/09/2023	0,90	776.000
28/04/2023	1,09	612.700	19/06/2023	1,09	3.639.600	04/08/2023	1,57	1.100.800	22/09/2023	0,91	452.500
02/05/2023	1,07	361.200	20/06/2023	1,12	1.772.900	07/08/2023	1,63	1.016.400	25/09/2023	0,88	533.100
03/05/2023	1,08	174.800	21/06/2023	1,07	1.711.200	08/08/2023	1,38	2.989.300	26/09/2023	0,83	707.600
04/05/2023	1,05	268.500	22/06/2023	1,00	1.933.200	09/08/2023	1,38	966.000	27/09/2023	0,82	2.366.800
05/05/2023	1,10	159.300	23/06/2023	1,01	1.717.200	10/08/2023	1,39	404.500	28/09/2023	0,80	1.516.500
08/05/2023	1,17	180.200	26/06/2023	1,00	1.520.800	11/08/2023	1,37	377.200	29/09/2023	0,81	1.088.400
09/05/2023	1,15	1.762.400	27/06/2023	0,98	2.352.800	14/08/2023	1,37	206.100	02/10/2023	0,76	3.019.700
10/05/2023	1,15	566.200	28/06/2023	0,97	470.100	15/08/2023	1,41	1.317.500	03/10/2023	0,74	1.346.100
11/05/2023	1,30	451.600	29/06/2023	0,96	638.600	16/08/2023	1,39	394.400	04/10/2023	0,75	861.100
12/05/2023	1,25	528.300	30/06/2023	0,93	1.099.900	17/08/2023	1,36	253.800	05/10/2023	0,88	3.515.200
15/05/2023	1,29	550.700	03/07/2023	0,95	709.000	18/08/2023	1,34	169.700	06/10/2023	1,00	3.565.100
16/05/2023	1,07	1.256.300	04/07/2023	0,93	625.700	21/08/2023	1,38	194.900	09/10/2023	1,03	2.593.100
17/05/2023	1,08	431.100	05/07/2023	1,02	1.514.300	22/08/2023	1,39	92.600	10/10/2023	1,01	1.068.900
18/05/2023	1,05	952.200	06/07/2023	1,00	717.300	23/08/2023	1,43	435.100	11/10/2023	0,98	680.100
19/05/2023	1,09	1.325.400	07/07/2023	1,10	2.895.500	24/08/2023	1,47	300.800	13/10/2023	0,92	853.600
22/05/2023	1,08	438.500	10/07/2023	1,24	4.124.300	25/08/2023	1,41	233.700	16/10/2023	0,89	2.296.200
23/05/2023	1,01	1.036.400	11/07/2023	1,19	1.566.300	28/08/2023	1,42	469.700	17/10/2023	0,89	539.900

Fonte: Capital IQ.

# Anexo E: Cotações (18/10/2023 a 07/05/2024)

Data	Preço (R\$)	Volume									
18/10/2023	0,86	750.300	07/12/2023	1,18	487.000	29/01/2024	1,02	165.800	19/03/2024	0,88	394.100
19/10/2023	0,79	722.300	08/12/2023	1,12	512.400	30/01/2024	1,02	99.700	20/03/2024	0,87	486.400
20/10/2023	0,80	1.666.300	11/12/2023	1,09	784.900	31/01/2024	1,04	155.600	21/03/2024	0,87	191.400
23/10/2023	0,79	619.200	12/12/2023	1,17	498.000	01/02/2024	1,02	121.700	22/03/2024	0,87	97.200
24/10/2023	0,80	408.800	13/12/2023	1,25	1.042.500	02/02/2024	0,99	211.700	25/03/2024	0,85	112.000
25/10/2023	0,78	965.600	14/12/2023	1,38	1.644.000	05/02/2024	0,95	153.500	26/03/2024	0,87	151.900
26/10/2023	0,80	826.600	15/12/2023	1,32	1.139.200	06/02/2024	0,94	245.200	27/03/2024	0,85	119.200
27/10/2023	0,80	401.200	18/12/2023	1,37	1.170.800	07/02/2024	0,95	67.300	28/03/2024	0,82	473.300
30/10/2023	0,78	371.500	19/12/2023	1,40	371.000	08/02/2024	0,93	79.300	01/04/2024	0,82	282.500
31/10/2023	0,79	390.500	20/12/2023	1,35	993.300	09/02/2024	0,91	123.300	02/04/2024	0,80	1.201.700
01/11/2023	0,79	457.400	21/12/2023	1,26	906.700	14/02/2024	0,91	353.000	03/04/2024	0,82	197.100
03/11/2023	0,91	1.393.300	22/12/2023	1,27	425.800	15/02/2024	0,95	567.700	04/04/2024	0,83	345.800
06/11/2023	0,95	1.304.900	26/12/2023	1,27	251.600	16/02/2024	0,91	144.100	05/04/2024	0,80	440.400
07/11/2023	0,93	1.674.900	27/12/2023	1,29	475.600	19/02/2024	0,91	132.200	08/04/2024	0,80	312.800
08/11/2023	0,88	1.281.400	28/12/2023	1,30	665.800	20/02/2024	0,94	215.900	09/04/2024	0,79	955.300
09/11/2023	0,87	474.300	02/01/2024	1,28	760.200	21/02/2024	0,93	176.400	10/04/2024	0,76	2.167.600
10/11/2023	0,86	331.400	03/01/2024	1,28	573.700	22/02/2024	0,91	419.800	11/04/2024	0,73	927.200
13/11/2023	0,86	467.700	04/01/2024	1,26	452.600	23/02/2024	0,90	368.500	12/04/2024	0,72	857.500
14/11/2023	0,88	1.577.300	05/01/2024	1,27	349.800	26/02/2024	0,89	264.400	15/04/2024	0,68	1.102.300
16/11/2023	0,97	3.523.400	08/01/2024	1,25	495.600	27/02/2024	0,89	609.700	16/04/2024	0,66	1.005.700
17/11/2023	0,98	1.038.700	09/01/2024	1,27	78.300	28/02/2024	0,91	397.200	17/04/2024	0,64	680.500
20/11/2023	0,98	372.500	10/01/2024	1,23	2.865.600	29/02/2024	0,89	253.400	18/04/2024	0,70	1.936.200
21/11/2023	0,98	469.700	11/01/2024	1,21	617.200	01/03/2024	0,91	618.800	19/04/2024	0,76	678.000
22/11/2023	1,04	758.400	12/01/2024	1,21	78.800	04/03/2024	0,89	321.500	22/04/2024	0,75	957.300
23/11/2023	1,00	361.600	15/01/2024	1,15	869.200	05/03/2024	0,91	191.900	23/04/2024	0,86	2.087.700
24/11/2023	1,02	395.700	16/01/2024	1,14	162.000	06/03/2024	0,90	304.100	24/04/2024	0,87	1.433.700
27/11/2023	1,05	1.598.400	17/01/2024	1,09	384.900	07/03/2024	0,96	2.907.400	25/04/2024	0,83	1.211.900
28/11/2023	1,08	1.550.300	18/01/2024	1,12	96.900	08/03/2024	0,96	540.600	26/04/2024	0,86	2.509.100
29/11/2023	1,12	981.900	19/01/2024	1,10	140.200	11/03/2024	0,93	351.100	29/04/2024	0,87	1.905.000
30/11/2023	1,10	2.182.800	22/01/2024	1,03	464.300	12/03/2024	0,96	154.700	30/04/2024	0,84	356.200
01/12/2023	1,12	316.400	23/01/2024	1,03	287.100	13/03/2024	0,93	1.095.400	02/05/2024	0,85	1.454.100
04/12/2023	1,16	358.600	24/01/2024	1,00	500.100	14/03/2024	0,93	201.800	03/05/2024	0,85	622.100
05/12/2023	1,15	466.000	25/01/2024	1,01	319.400	15/03/2024	0,92	65.900	06/05/2024	0,73	4.352.700
06/12/2023	1,19	488.700	26/01/2024	0,99	218.700	18/03/2024	0,89	531.400	07/05/2024	0,75	10.146.700

Fonte: Capital IQ.

## Anexo E: Cotações (08/05/2024 a 21/05/2024)

---

Home	1 Sumário executivo	7 Resultados obtidos
	2 Informação do avaliador	<b>8 Anexos</b>
	3 Visão geral da Companhia	
	4 Análise macroeconômica	
	5 Análise de Setor	
	6 Avaliação	

---

---

Data	Preço (R\$)	Volume
08/05/2024	0,72	1.888.200
09/05/2024	0,72	926.900
10/05/2024	0,71	939.600
13/05/2024	0,71	877.700
14/05/2024	0,71	767.000
15/05/2024	0,70	1.895.800
16/05/2024	0,67	1.196.100
17/05/2024	0,67	1.150.500
20/05/2024	0,68	716.200
21/05/2024	0,74	1.512.500

## Anexo F: Declaração das limitações gerais

Home	1 Sumário executivo	7 Resultados obtidos
	2 Informação do avaliador	8 Anexos
	3 Visão geral da Companhia	
	4 Análise macroeconômica	
	5 Análise de Setor	
	6 Avaliação	

1. Nossa análise é baseada nas informações fornecidas pela Administração. De acordo com as práticas profissionais, a análise é derivada da aplicação das várias metodologias, quando apropriado, conforme descrito no Relatório;
2. Para atingir nosso objetivo, aplicamos apenas procedimentos com base em fatos econômicos e de mercado, vigentes em março de 2024, a Data-base do nosso analise. Os valores aqui apresentados são resultado da análise das estimativas da Administração sobre eventos futuros;
3. As considerações aqui contidas foram analisadas pelos profissionais da EY e elaboradas com base em dados e fatos fornecidos pela Administração, além de fontes externas, conforme indicado.
4. Nenhum dos parceiros ou profissionais da EY que fizeram parte da equipe responsável por esse Relatório detém interesse financeiro na Kora, confirmando sua independência. As taxas estimadas para a realização deste trabalho não são baseadas nem estão relacionadas aos valores aqui relatados.
5. Este estudo foi realizado com base nas informações públicas e fornecidas pela Administração, consideradas verdadeiras, uma vez que não faz parte do escopo deste projeto nenhum tipo de procedimento de auditoria. Como nenhum procedimento de auditoria foi realizado, a EY não assume nenhuma responsabilidade com relação às informações históricas usadas neste Relatório.
6. As previsões são baseadas em informações relatadas nas demonstrações financeiras publicamente disponibilizadas; nas experiências adquiridas e nas discussões realizadas com a Administração e os executivos seniores; Fazia parte de nosso trabalho obter informações com a Companhia, que julgassem confiáveis, e a responsabilidade por sua veracidade é exclusivamente da Administração.
7. A EY não tem responsabilidade de atualizar este Relatório para eventos e circunstâncias que ocorram após a Data-base.
8. Nosso estudo não inclui nenhum processo de auditoria, *due diligence* e / ou consultoria tributária.
9. Não fez parte de o nosso trabalho fornecer planilhas eletrônicas e/ou modelos financeiros que suportaram nossas análises.
10. Não tivemos a oportunidade de expor os negócios ou ativos da Kora, individualmente ou em conjunto, ao mercado. Como consequência, não pudemos concluir se existem potenciais compradores que desejam pagar uma quantia pelo negócio que exceda a nossa estimativa alcançada.
11. Este Relatório foi preparado para o propósito descrito no nosso contrato, e não deverá ser utilizado para nenhum outro fim. A EY não assumirá nenhuma responsabilidade por nenhum terceiro e nem em caso de o Relatório ser usado fora do propósito mencionado, exceto em caso de dolo da EY que tenha causado esse mal uso.
12. Algumas informações financeiras históricas usadas na nossa avaliação foram derivadas de demonstrações financeiras auditadas e/ ou não auditadas e são da responsabilidade da Administração. As demonstrações financeiras podem incluir divulgações requeridas pelos princípios contábeis geralmente aceitos. Não realizamos uma verificação independente da exatidão ou completude dos dados fornecidos e não emitimos nosso parecer ou qualquer tipo de garantia quanto à sua exatidão ou completude.

## Anexo F: Declaração das limitações gerais

---

Home	1 Sumário executivo	7 Resultados obtidos
	2 Informação do avaliador	<b>8 Anexos</b>
	3 Visão geral da Companhia	
	4 Análise macroeconômica	
	5 Análise de Setor	
	6 Avaliação	

---

13. O Relatório pode ser apresentado à Comissão de Valores Mobiliários e apresentado a qualquer autoridade brasileira em qualquer contexto, sem a necessidade de obter nosso consentimento por escrito sob a SOW. Este Relatório é adequado para decisões internas e para fins regulatórios brasileiros e não deve ser arquivado na SEC (Securities and Exchange Commission), ou qualquer outro órgão regulador Norte Americano.
14. Não assumimos nenhuma responsabilidade por quaisquer julgamentos relativos a relatórios financeiros e fiscais da Companhia, que sejam apropriadamente os da Administração. Entendemos que a Administração aceita a responsabilidade por quaisquer demonstrações contábeis ou fiscais relativas aos ativos cobertos por nossa análise e pelo uso final de nosso Relatório.
15. Qualquer usuário deste Relatório deve estar ciente das condições que nortearam este trabalho, bem como das situações de mercado e econômicas do Brasil, na Data-base da avaliação.
16. Nossa avaliação é realizada com base em elementos que são razoavelmente esperados, portanto, não leva em consideração possíveis eventos extraordinários e imprevisíveis (novo regulamento para as empresas, mudanças na legislação tributária, catástrofes naturais, eventos políticos e sociais, nacionalizações, entre outros).
17. Nossa avaliação foi baseada nas melhores informações e estimativas disponíveis na Data-base. No entanto, como qualquer projeção engloba risco e incertezas, os resultados reais podem apresentar diferença quando comparados às projeções realizadas.
18. Os fatores que podem resultar em diferenças entre os fluxos de caixa previstos e os resultados reais incluem mudanças no ambiente externo, mudanças no ambiente operacional interno da Companhia e diferenças na modelagem. Os métodos empregados não antecipam mudanças nos ambientes externo e interno em que a Companhia opera, exceto os mencionados neste Relatório.
19. As estimativas sobre impostos que se encontram neste laudo não contém o impacto esperado da reforma tributária no negócio da Kora dado a falta de informações e definições sobre este tema.

## Anexo G: Limitações específicas

---

Home	1 Sumário executivo	7 Resultados obtidos
	2 Informação do avaliador	<b>8 Anexos</b>
	3 Visão geral da Companhia	
	4 Análise macroeconômica	
	5 Análise de Setor	
	6 Avaliação	

---

O nosso escopo proposto para o trabalho não contemplou:

- Avaliação individual de qualquer ativo ou passivo da Empresa (ex. dos ativos fixos ou intangíveis) assim como a avaliação a mercado dos itens não operacionais (ativos e passivos).
- Procedimentos de auditoria ou due diligence do negócio da Kora ou do Cliente.
- Assessoria legal, tributária ou contábil.
- Entrega da modelagem financeira utilizada nas nossas análises.
- Emissão de um relatório em inglês ou para ser usado fora da CVM.
- Avaliação de qualquer outra empresa controlada e não conhecida no momento da emissão desta cotação indicativa.
- Verificação da titularidade dos ativos da Empresa e/ou das suas cotas.
- A diferenciação de valor das ações por tipo ou classe.
- A determinação da existência e do valor de contingências não contabilizadas nas demonstrações financeiras da Empresa, ou não informadas durante a execução dos trabalhos.
- Atualização de Data-base ou dos resultados obtidos.
- A condução de qualquer processo de negociação envolvendo os acionistas.
- A conversão de demonstrações financeiras de BR GAAP para US GAAP ou IFRS (ou vice-versa).

## Anexo H: Glossário

Home	1 Sumário executivo	7 Resultados obtidos
	2 Informação do avaliador	8 Anexos
	3 Visão geral da Companhia	
	4 Análise macroeconômica	
	5 Análise de Setor	
	6 Avaliação	

## Abreviações

BACEN	Banco Central do Brasil	NOR	Net Operating Revenue - Receita Operacional Líquida
BRL	Unidade Monetária Brasileira (Real)	ON	Ações Ordinárias
CAGR	Compound Annual Growth Rate - Taxa composta de crescimento anual	OPA	Oferta Pública de Aquisição
CAPEX	Capital Expenditure - Despesas de capital	OPEX	Operating Expenses - Despesas Operacionais
CAPM	Capital Asset Pricing Model - Modelo de precificação de Ativos Financeiro	PIB	Produto Interno Bruto
COFINS	Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social	PIS	Programa de Integração Social
COPOM	Comitê de Política Monetária	PL	Patrimônio líquido
CSLL	Contribuição Social sobre o Lucro Líquido	PV	Valor Presente
CVM	Comissão de Valores Mobiliários	RF	Risk Free - Taxa Livre de Risco
D	Dívida Líquida	SELIC	Sistema Especial de Liquidação e Custodia
DRE	Demonstração do Resultado do Exercício	SOW	Scope of Work - Escopo de trabalho
EBITDA	Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização	SaT	Strategy and Transactions - Serviços de Transações Cooperativas
ERP	Equity Risk Premium - Prêmio de Risco de Mercado	Un.	Unidades
EV	Enterprise Value - Valor Operacional	USD	United States Dollar - Dólar Norte Americano
EY	Ernst & Young	Viso	Fundo de Investimento - Cliente
FCDF	Fluxo de Caixa Descontado para a Firma	WACC	Weighted Average Cost of Capital - Custo Médio Ponderado de Capital
FCLF	Fluxo de Caixa Livre para a Firma		
FGV	Fundação Getúlio Vargas		
IGP-M	Índice Geral de Preços do Mercado		
IPCA	Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo		
IR	Imposto de Renda		
Kd	Custo da Dívida		
Ke	Custo do Capital Próprio		
Kora	Empresa Avaliada		

## Sobre a EY

A EY é líder global em serviços de Auditoria, Impostos, Transações Corporativas e Consultoria. Nossos insights e os serviços de qualidade que prestamos ajudam a criar confiança nos mercados de capitais e nas economias ao redor do mundo. Desenvolvemos líderes excepcionais que trabalham em equipe para cumprir nossos compromissos perante todas as partes interessadas. Com isso, desempenhamos papel fundamental na construção de um mundo de negócios melhor para nossas pessoas, nossos clientes e nossas comunidades.

EY refere-se à organização global e pode referir-se também a uma ou mais firmas-membro da Ernst & Young Global Limited, cada uma das quais é uma entidade legal independente. A Ernst & Young Global Limited, companhia constituída no Reino Unido e limitada por garantia, não presta serviços a clientes. Informações sobre como a EY coleta e usa dados pessoais e descrição dos direitos que os indivíduos têm de acordo com a legislação de proteção de dados estão disponíveis via [ey.com/privacy](https://ey.com/privacy). Para mais informações sobre nossa organização, visite [ey.com.br](https://ey.com.br).

© 2024 EYGM Limited. Todos os direitos reservados.

[www.ey.com.br](https://www.ey.com.br)

