

INCORPORAÇÃO LOCALIZA E UNIDAS

DESTAQUES DA TESE

- Destaque em Market Share no setor com a fusão das empresas
- Receitas crescentes dada a penetração do serviço em território brasileiro
- Alto investimento em CAPEX anualmente
- Conversão relevante de CAPEX em caixa

PRINCIPAIS RISCOS E MITIGANTES

- Mudanças na estrutura organizacional podem causar algum desconforto entre os funcionários
- Desafios de integração das culturas corporativas e dos sistemas de gestão
- Redução na utilização do serviço por fatores não sistêmicos, como aconteceu na pandemia

The Localiza logo consists of a yellow stylized 'L' icon followed by the word 'Localiza' in white sans-serif font, all set against a green rectangular background.The Unidas logo features a white circular icon with a dot inside, followed by the word 'unidas' in white lowercase sans-serif font, and the tagline 'aluguel de carros' in a smaller white font below it, all on a dark blue rectangular background.

Matheus Marinho
Análise de Caso – Fusão Localiza e Unidas

Disclaimer

A fusão da Localiza e Unidas, duas grandes empresas do setor de aluguel de carros, ocorreu em 2021 e teve um grande impacto no mercado brasileiro. Combinando suas forças, as empresas buscam oferecer um serviço mais completo e eficiente para seus clientes, além de consolidar sua posição como líderes de mercado. Neste relatório, analisaremos os principais aspectos da fusão, desde sua estratégia até seu efeito no mercado.

Esse documento foi criado com o intuito de refletir sobre a visão que foi abordada em 2020 com uma possível incorporação de duas empresas líderes no mercado de locação automotiva. Para iniciar a análise precisamos desconsiderar todos e quaisquer resultados divulgados após o ano de 2020, para desta forma pensarmos como os controladores ao fim do exercício de 2020.

Isso não é uma recomendação de investimento, mas sim um exercício de caráter educativo.

Índice

| | |
|--------------------------------------|----|
| Setor de atuação | 03 |
| As companhias | 05 |
| Objetivo da Fusão | 06 |
| Sinergias da Fusão | 07 |
| Market Share | 08 |
| Análise Financeira e Valuation | 10 |

Setor de Atuação

O setor de aluguel de carros é marcado por uma forte competição entre as empresas, que buscam oferecer serviços de qualidade e preços competitivos para conquistar seus clientes.

Além disso, este setor vem passando por transformações nos últimos anos, com o surgimento de novos players baseados em tecnologia, como a Uber e a 99 taxis, que oferecem serviços de mobilidade alternativos ao aluguel de carros. Dessa forma, a fusão entre Localiza e Unidas amplia ainda mais a capacidade de oferta de serviços, além de permitir a otimização de processos e redução de custos operacionais.

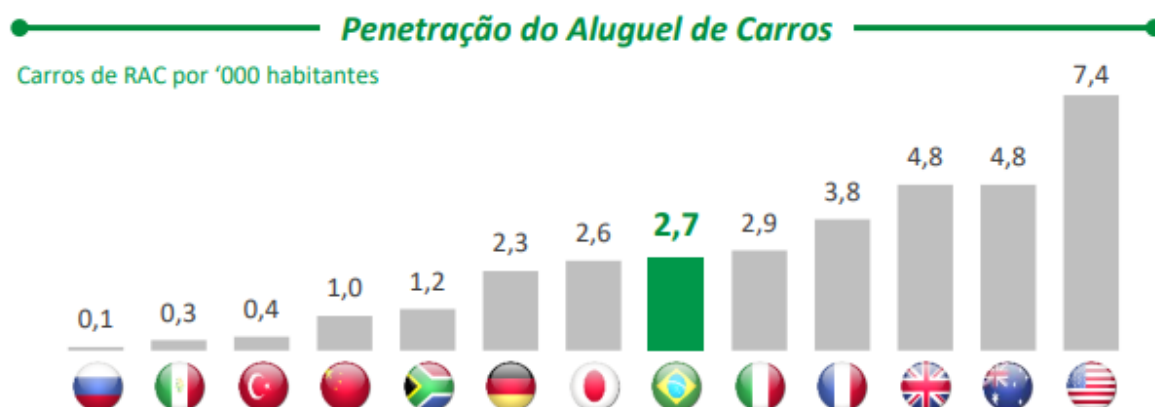
A integração das duas empresas também deve permitir um maior alcance geográfico, com a chegada de novas unidades em diferentes regiões do país.

No Brasil, é notória a penetração do serviço de aluguel de carros no dia a dia do brasileiro. Com a chegada de aplicativos de viagem como Uber, 99 taxis e Cabify, o setor passou a apresentar excelentes oportunidades de crescimento de receitas, além de passar a fazer parte da realidade das famílias.



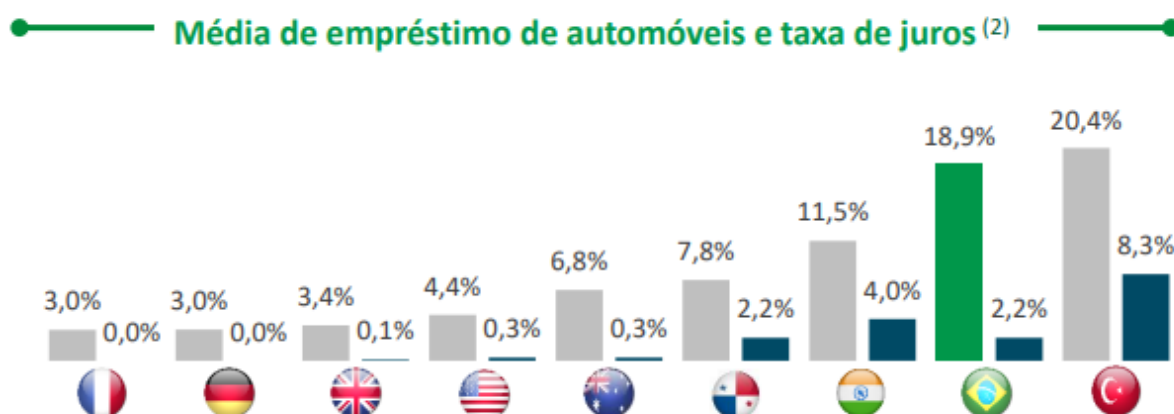
Fonte: Localiza

Essa penetração apresenta um espaço de crescimento relevante quando comparado com outros players no mundo.



Fonte: Localiza

E se olharmos mais a fundo, veremos que o mercado de aluguel automotivo possui relação com a taxa de juros do país, logo o cenário brasileiro de altas taxas de juros se mostra uma oportunidade para o setor, dado que os altos custos para aquisições via financiamento torna a locação automotiva mais atrativa.

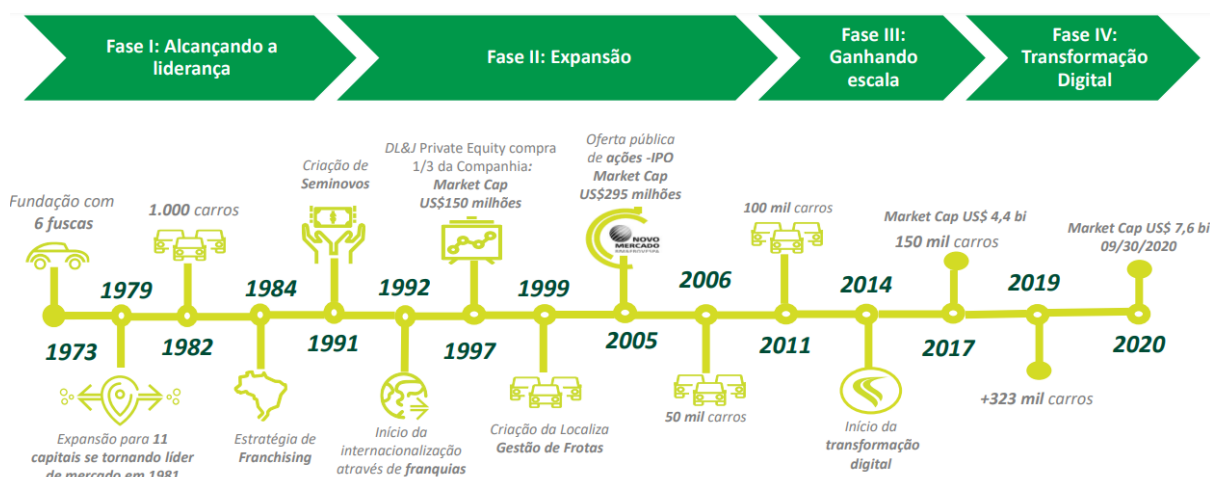


(2) Sites Financial Advisory, Federal Reserve e BCB

As Companhias

A Localiza foi fundada em 1973 com uma agência em Belo Horizonte (MG) e após um longo período de expansão abriu seu capital na Bolsa de Valores do Brasil (atual B3) através de oferta pública. As negociações representaram 34,40% do capital social.

Atualmente a empresa possui mais de 10.900 funcionários, cerca de 608 agências em 404 cidades e, em abril de 2020, uma frota total de 325.112 carros. Podemos visualizar o organograma de sua história abaixo:



Fonte: Localiza

Quando olhamos para a Unidas vemos uma empresa criada no ano de 1993, com o nome de Locarvel, e uma frota de 16 veículos.

Entre os anos de 1998 e 2018 a empresa se posicionou em grande parte do Brasil e realizou crescimento orgânico e inorgânico, mostrando sua eficiência no mercado de locação de veículos.

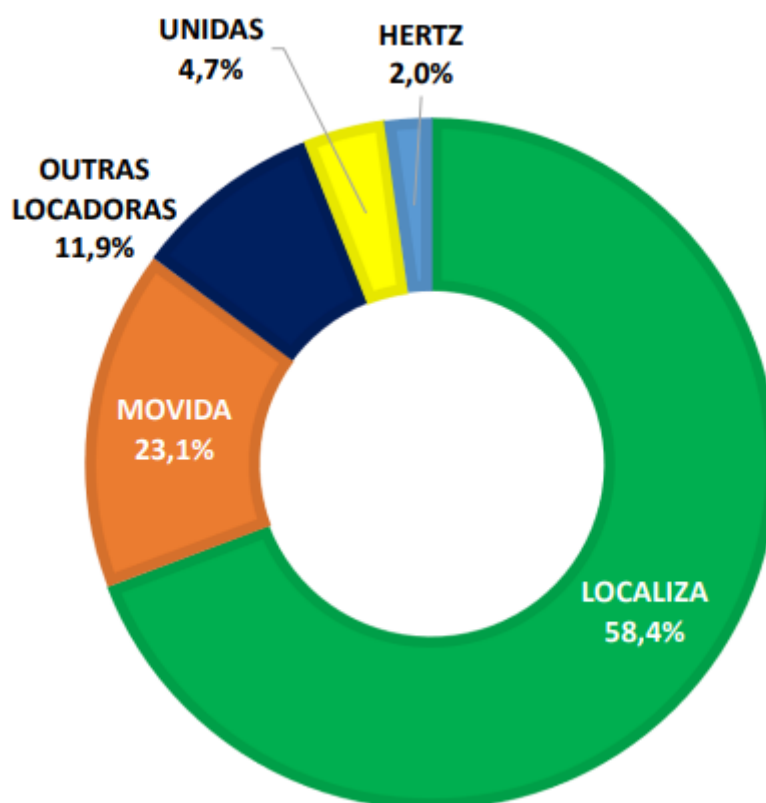
No ano de 2018 a Locamerica anuncia a compra da Unidas, assumindo o segundo lugar no país em locação de veículos, com uma frota total de 100 mil veículos. O Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) aprovou a compra e o respectivo despacho foi publicado no Diário Oficial da União em 23 de janeiro de 2018.

Objetivos da fusão

A fusão da Localiza e Unidas teve como objetivo principal criar uma empresa mais forte e competitiva no setor de aluguel de carros, combinando suas operações e seus recursos para oferecer um serviço de maior qualidade e eficiência.

Essa unificação beneficiaria a empresa e seus stakeholders, havendo uma redução nos custos operacionais e uma maior eficiência na gestão dos recursos. Além disso, a sinergia gerada pela união das duas empresas traria um aumento na oferta de serviços e produtos, o que contribuiria para uma maior satisfação dos clientes e para sua fidelização.

A fusão beneficiaria também os acionistas, uma vez que a empresa resultante teria uma posição mais forte no mercado, geraria um aumento no valor das ações. A incorporação prometia o primeiro lugar em Market Share no mercado de alugueis automotivos em 2020.



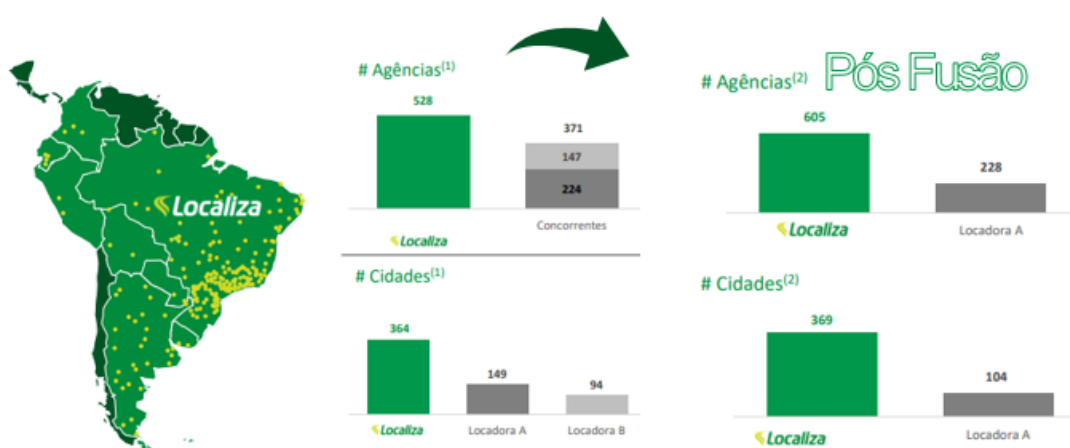
Fonte: Abracorp

Por fim, a união também traria benefícios para os funcionários, que contariam com uma empresa mais sólida e com mais oportunidades de crescimento profissional.

Sinergias da fusão

Essa fusão traria diversas sinergias para as empresas, como por exemplo, as bases de clientes que se complementam, permitindo ampliar o seu alcance e a oferta de mais opções para seus usuários.

A sinergia de abrangência de uma maior escala e presença geográfica é bem relevante para o setor, o que é essencial em um mercado tão competitivo como o de aluguel de carros.



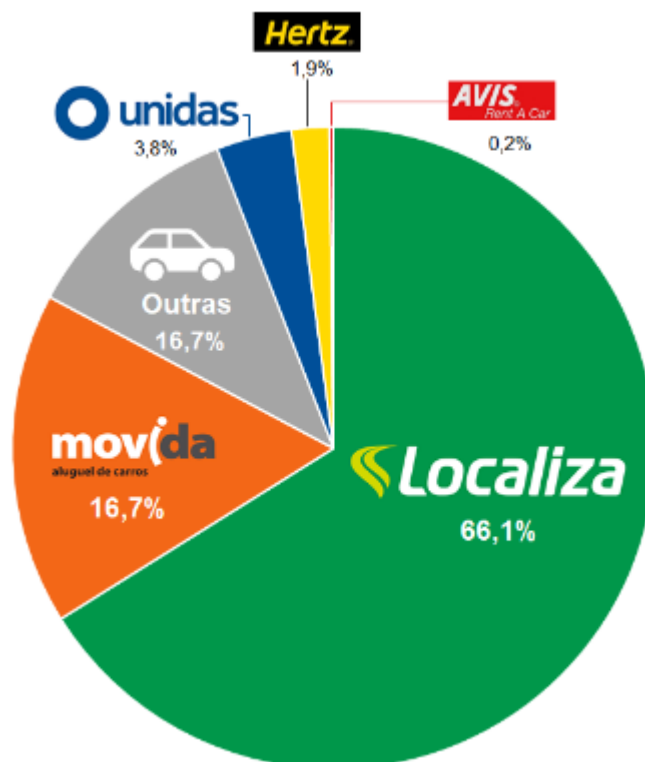
Fonte: Localiza

Além disso, a fusão também permitiria reduzir custos operacionais, como a gestão de frotas e a manutenção de veículos, ao combinar as operações das duas empresas.

A união também levaria a investimentos em tecnologia, o que melhoraria ainda mais a eficiência e a qualidade dos serviços oferecidos pelas empresas, ponto importante dado aos avanços na tecnologia como a chegada dos carros elétricos.

Market Share

Com a fusão, a Localiza e Unidas passam a ter um market share ainda mais expressivo no setor de aluguel de carros no Brasil, passando de 65% de participação de mercado. Isso representa uma vantagem competitiva significativa para a empresa, especialmente diante da forte concorrência no setor.



Fonte: Guia do Investidor

Tipo de Aquisição

A fusão foi realizada por meio de uma aquisição societária do tipo incorporação de ações, que envolveu a transferência do patrimônio líquido da Unidas para a Localiza, configurando sua incorporação.

Com esse tipo de aquisição a Localiza assumiu todos os direitos e obrigações da Unidas, incluindo seus ativos e passivos, tornando-se a empresa controladora do novo conglomerado. Dessa forma, a Unidas deixou de existir como pessoa jurídica independente e passou a integrar o patrimônio da Localiza.

Essa integralização trouxe benefícios financeiros como veremos na análise e precificação do evento.

Análise Financeira e Valuation

Partindo dos últimos balanços disponíveis no momento da decisão (supondo uma avaliação em 2020), utilizaremos as demonstrações financeiras de 2019 e 2020 (nos limitaremos a dois anos pois os principais drivers de crescimento que utilizaremos não demandam um longo histórico de tempo).

Na construção do nosso modelo de DCF (Discounted Cash Flow) é notório o alto investimento realizado pela empresa através do CAPEX e convertido em Imobilizado dada a necessidade de renovação e aquisição de novas frotas.

Utilizamos o CAPEX líquido da venda de carros baixados para a renovação dos veículos.

LOCALIZA RENT A CAR S.A.

DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO (Em milhares de reais – R\$)

| | | Individual | | Consolidado | |
|--|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | Nota | 2020 | 2019 | 2020 | 2019 |
| Fluxo de caixa das atividades operacionais: | | | | | |
| Lucro líquido do exercício | | 1.048.180 | 833.938 | 1.048.180 | 833.938 |
| Ajustes para conciliar o resultado ao caixa e equivalentes de caixa gerados pelas atividades operacionais: | | | | | |
| Depreciações e amortizações | 9(a), 10 e 23 | 536.063 | 508.160 | 666.336 | 723.129 |
| Valor residual dos carros baixados | | 4.705.398 | 5.179.178 | 5.599.920 | 5.863.600 |
| Imposto de renda e contribuição social diferidos | 18(b) | 41.147 | 53.719 | 67.434 | 65.169 |
| Equivalência patrimonial | 8(b) | (496.506) | (319.974) | - | - |
| Provisões para riscos | 17(a) | (27.745) | 49.173 | (48.650) | 58.066 |
| Juros sobre empréstimos, financiamentos, títulos de dívida e derivativos | 13 e 14 | 250.723 | 340.209 | 423.691 | 552.917 |
| Juros de arrendamento | 15 | 81.979 | 70.905 | 59.626 | 49.441 |
| Provisão para créditos de liquidação duvidosa | 6 | 45.742 | 14.440 | 46.738 | 20.502 |
| Outras provisões | | (593) | 13.613 | (787) | 13.378 |
| Outros | | 11.783 | 11.681 | 11.985 | 11.686 |
| (Aumento) redução dos ativos: | | | | | |
| Contas a receber | 6 | 73.104 | (238.517) | 118.834 | (275.930) |
| Aquisição de carros (vide divulgação suplementar a seguir) | | (5.452.117) | (8.449.437) | (6.513.260) | (9.941.463) |
| Depósitos judiciais | 17(a) | (4.312) | (13.713) | 902 | (17.941) |
| Impostos a recuperar | | 7.175 | (4.436) | 11.540 | (1.632) |

Esse movimento reflete positivamente no imobilizado, e nos proporciona um driver relevante para a estimativa do fator de crescimento do modelo. Isso acontece pois podemos visualizar uma correlação entre o principal fator de geração de fluxo de caixa da companhia (frota operacional e alugada) com o crescimento ao longo do tempo.

Além disso observamos outros geradores de caixa como o aumento do número de diárias na competência, compra e vendas de veículos etc.

| DADOS OPERACIONAIS ALUGUEL DE CARROS | 2016 | 2017 | 2017 | 2018 | 2019 | 2019 | 2020 |
|--|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Frota média operacional | 70.185 | 94.194 | 94.194 | 130.058 | 173.649 | 173.649 | 200.742 |
| Frota média alugada | 51.515 | 69.762 | 69.762 | 97.245 | 128.718 | 128.718 | 140.151 |
| Idade média da frota (em meses) | 7,9 | 6,5 | 6,5 | 7,2 | 7,0 | 7,0 | 10,0 |
| Frota no final do período | 94.156 | 135.578 | 135.578 | 177.672 | 135.578 | 135.578 | 216.334 |
| Número de diárias - em milhares (líquido de sublocação) | 18.662,4 | 25.263,6 | 25.263,6 | 35.284,5 | 46.745,9 | 46.745,9 | 50.446,5 |
| Diária média por carro (R\$) | 79,67 | 75,16 | 75,16 | 72,86 | 71,57 | 71,57 | 68,52 |
| Depreciação média por carro anualizada (R\$) | 1.251,2 | 1.250,1 | 1.250,1 | 1.012,4 | 1.917,6 | 1.917,6 | 1.706,8 |
| Taxa de utilização (não considera carros em ativação e desativação no cálculo) | 78,0% | 78,6% | 78,6% | 79,6% | 79,1% | 79,1% | 73,5% |
| Número de carros comprados | 76.071 | 114.966 | 114.966 | 139.273 | 192.292 | 192.292 | 92.801 |
| Número de carros vendidos | 57.596 | 76.901 | 76.901 | 94.945 | 128.677 | 128.677 | 113.346 |
| Idade média dos carros vendidos (em meses) | 16,8 | 14,3 | 14,3 | 14,7 | 15,2 | 15,2 | 16,9 |
| Frota média | 80.765 | 107.997 | 107.997 | 150.045 | 201.791 | 201.791 | 221.895 |
| Valor médio da frota - R\$/milhões | 2.790,2 | 4.100,6 | 4.100,6 | 6.005,7 | 8.652,7 | 8.652,7 | 9.951,6 |
| Valor médio por carro no período - R\$/mil | 34,5 | 38,0 | 38,0 | 40,0 | 42,9 | 42,9 | 44,8 |

Fonte: Localiza DFP

Dado seu crescimento expressivo e investimentos relevantes feitos na empresa durante a pandemia, aliado ao fato da redução da quarentena dado a retração do COVID-19, podemos esperar os seguintes drivers de crescimento.

| Dados Financeiros | 2021 | 2022 | Projetado 2023 | 2024 | 2025 |
|------------------------------|------|------|-------------------|------|------|
| Check erros | OK | OK | OK | OK | OK |
| Crescimento Receita (Var. %) | 30% | 30% | 27% | 20% | 20% |

E um crescimento de 4% (inflação) a partir do início da perpetuidade (2026).

Vale ressaltar alguns indicadores operacionais, como Margem de Custos Mercadorias Vendidas (CMV), Margem IR etc. que foram fletados para a projeção dado sua consistência nos últimos períodos.

| Dados Financeiros | 2021 | 2022 | Projetado 2023 | 2024 | 2025 |
|---|-------------|-------------|-------------------|-------------|-------------|
| Check erros | OK | OK | OK | OK | OK |
| CMV (% Receita) | 65% | 65% | 65% | 65% | 65% |
| SG&A (% Receita) | 11% | 11% | 11% | 11% | 11% |
| Deprec (% Imobilizado) | 5% | 5% | 5% | 5% | 5% |
| Juros (% Dívida) | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% |
| Imposto de Renda (% Lucro antes do IR) | 27% | 27% | 27% | 27% | 27% |
| Prazo médio de recebimento (Dias) | 39 | 39 | 39 | 39 | 39 |
| Prazo médio de estoque (Dias) | - | - | - | - | - |
| Prazo médio de pagamentos (Dias) | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 |
| Outras Receitas (Despesas) Operacionais | | | | | |
| Capex (R\$) | (1.029.278) | (1.029.278) | (1.029.278) | (1.029.278) | (1.029.278) |
| Captação Empréstimos (pagamentos) (R\$) | 2.119.650 | 2.119.650 | 2.119.650 | 2.119.650 | 2.119.650 |
| Captação Equity (pagamentos) (R\$) | - | - | - | - | - |

Olhando para a reta final do ano de 2020, com as informações disponíveis no momento de mercado chegamos às premissas para a precificação de um **WACC 10,4%** e um preço de tela de **R\$ 66,84** com um possível **upside de 9%** ao preço alvo de **R\$ 72,95**.

(O modelo ficará disponível via excel)

Olhando para a reta final do ano de 2020, com as informações disponíveis no momento de mercado chegamos às premissas para a precificação de um **WACC 10,9%** e um preço de tela de **R\$ 28,69** com um possível **down side de 71%** ao preço alvo de **R\$ 8,31**.

(O modelo ficará disponível via excel)

Apesar dos números do case da Unidas, quando realizamos uma análise de múltiplos conseguimos justificar seus benefícios para a operação da Localiza como mostraremos abaixo, fazendo um comparativo da Localiza com uma pós incorporação.

- **Eficiência**

Melhora na eficiência, principalmente na margem líquida a partir do ano de 2022, com um aumento de 17% para 22%.

Localiza

| | | Avaliação | Projeção 1 | Projeção 2 | 3 | 4 | 5 |
|---------------------------|------|-----------|------------|------------|------|------|------|
| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
| Margem Bruta | 32% | 35% | 35% | 35% | 35% | 35% | 0% |
| Margem Operacional | 15% | 17% | 19% | 20% | 21% | 21% | 0% |
| Margem EBITDA | 22% | 24% | 24% | 24% | 24% | 24% | 24% |
| Margem Líquida | 11% | 14% | 16% | 17% | 18% | 19% | 0% |

Localiza + Unidas

| | | Avaliação | Projeção 1 | Projeção 2 | 3 | 4 | 5 |
|---------------------------|------|-----------|------------|------------|------|------|------|
| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
| Margem Bruta | 33% | 36% | 35% | 35% | 35% | 35% | 35% |
| Margem Operacional | 14% | 17% | 19% | 20% | 21% | 21% | 22% |
| Margem EBITDA | 24% | 26% | 26% | 25% | 25% | 25% | 25% |
| Margem Líquida | 16% | 20% | 22% | 22% | 22% | 22% | 22% |

Essa melhoria será refletida nos múltiplos de rentabilidade a seguir.

- **Rentabilidade**

Realizando a abertura do ROE da empresa, conseguimos visualizar que uma grande parcela desse indicador é dada pela alavancagem e eficiência, o que é justificado pela alta necessidade de capital físico como apontado em seu imobilizado e renovações de frotas.

Com essa abertura podemos visualizar uma melhora tanto na redução da representatividade da Alavancagem quanto um aumento de Eficiência na formulação do ROE, partindo dos números de 2022.

Localiza

| | Avaliação | Projeção 1 | Projeção 2 | 3 | 4 | 5 | |
|---------------|-----------|------------|------------|------|------|------|------|
| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
| ROE | 15% | 17% | 21% | 23% | 23% | 22% | 22% |
| Rentabilidade | 8% | 10% | 12% | 13% | 14% | 14% | 14% |
| Alavancagem | 353% | 329% | 316% | 295% | 272% | 251% | 232% |
| Eficiência | 53% | 52% | 56% | 60% | 63% | 64% | 65% |
| ROE | 15% | 17% | 21% | 23% | 23% | 22% | 22% |

Localiza + Unidas

| | Avaliação | Projeção 1 | Projeção 2 | 3 | 4 | 5 | |
|---------------|-----------|------------|------------|------|------|------|------|
| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
| ROE | 13% | 16% | 21% | 23% | 25% | 26% | 24% |
| Rentabilidade | 7% | 9% | 11% | 12% | 13% | 14% | 15% |
| Alavancagem | 356% | 339% | 322% | 298% | 270% | 243% | 221% |
| Eficiência | 52% | 50% | 58% | 64% | 70% | 74% | 74% |
| ROE | 13% | 16% | 21% | 23% | 25% | 26% | 24% |

- **Alavancagem**

Como grande parte da rentabilidade é dada pela alavancagem, entendo ser relevante uma abertura dos números no comparativo pré e pós fusão.

Apesar de não observarmos tanta melhora, vemos um comportamento fletado para a maioria dos indicadores, onde;

- ✓ Debt to Assets representando uma dívida total de 50% em relação aos ativos.
- ✓ Debt to Capital, representando uma dívida total de 60% do capital total empregado.
- ✓ Debt to Equity, representando uma dívida total de 150% em relação ao seu Patrimônio Líquido (porém apresentando uma redução a partir do ano de 2022).
- ✓ Entre outros indicadores.

Localiza

| | Avaliação | Projeção 1 | Projeção 2 | 3 | 4 | 5 | |
|------------------------|-----------|------------|------------|-------|-------|-------|--------|
| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
| Debt to Assets | 49% | 53% | 52% | 51% | 48% | 46% | 43% |
| Debt to Capital | 63% | 63% | 62% | 60% | 57% | 53% | 50% |
| Debt to Equity | 172% | 173% | 165% | 149% | 131% | 115% | 100% |
| Alavancagem Financeira | 353% | 341% | 322% | 304% | 282% | 260% | 240% |
| Cobertura de Juros | -364% | -481% | -679% | -775% | -875% | -938% | -1019% |
| Alavancagem Bancária | 296% | 265% | 160% | 73% | 2% | -55% | -106% |

Localiza + Unidas

| | Avaliação | Projeção 1 | Projeção 2 | 3 | 4 | 5 | |
|------------------------|-----------|------------|------------|-------|-------|--------|--------|
| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
| Debt to Assets | 50% | 54% | 53% | 51% | 47% | 43% | 40% |
| Debt to Capital | 43% | 44% | 42% | 40% | 38% | 36% | 33% |
| Debt to Equity | 178% | 184% | 171% | 150% | 127% | 105% | 88% |
| Alavancagem Financeira | 356% | 347% | 330% | 308% | 281% | 254% | 231% |
| Cobertura de Juros | -265% | -407% | -557% | -670% | -841% | -1010% | -1118% |
| Alavancagem Bancária | 298% | 275% | 152% | 64% | -8% | -67% | -117% |

- Preço/Valor

Por fim, podemos visualizar uma melhora nos indicadores de Valuation logo no primeiro ano de projeção, dado que o valor de mercado não crescerá nas mesmas proporções que o adicional de Lucro da empresa. Isso permite uma melhora na visibilidade do papel frente ao mercado, dado que múltiplos mais atrativos são um fator convidativo para investidores.

| | Avaliação | Projeção 1 | Projeção 2 | 3 | 4 | 5 | |
|-----------|-----------|------------|------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
| P/L | 88,1x | 62,8x | 37,1x | 26,6x | 18,3x | 13,4x | 10,9x |
| EV/EBIDA | 26,6x | 24,3x | 18,3x | 14,0x | 10,7x | 8,3x | 7,0x |
| PEG Ratio | 0,0x | 57,1x | 0,9x | 0,8x | 0,5x | 0,4x | 0,5x |

| | Avaliação | Projeção 1 | Projeção 2 | 3 | 4 | 5 | |
|-----------|-----------|------------|------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
| P/L | 60,2x | 47,9x | 31,6x | 22,5x | 16,8x | 13,6x | 11,0x |
| EV/EBIDA | 25,7x | 23,0x | 17,7x | 13,6x | 10,7x | 8,9x | 7,4x |
| PEG Ratio | 0,0x | 43,6x | 1,1x | 0,8x | 0,6x | 0,7x | 0,5x |

P/VPA andando para a normalidade (próximo de 1), pois em preços de 2020 em todos os cenários estavam esticados.

| | P/VPA | | |
|-------------------|--------|-------|-------|
| | 2020 | 2022 | 2025 |
| Localiza | 8,3x | 5,1x | 2,6x |
| Unidas | 105,7x | 96,4x | 59,8x |
| Localiza + Unidas | 7,7x | 4,8x | 2,5x |

Como conclusão, podemos destacar que além de benefícios operacionais, como a sinergia nos custos, gestão de recursos, market share, entre outros, a empresa terá um ganho relevante nos números e agregará valor ao seu Valuation, passando a oferecer um preço alvo de **R\$ 80,78**.

| | | | | | | | | |
|-----------------------------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------------|-----------------|
| Preço Atual | 66,84 | | | | | | | |
| Ações Negociadas | 984.159,00 | | | | | | | |
| Fluxo de Caixa Descontado | Entrada | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | Saída | |
| EBIT | | 2.934.367 | 3.962.879 | 5.570.770 | 7.436.643 | 9.051.968 | | Terminal Value |
| - Imposto Caixa | | (674.904) | (911.462) | (1.281.277) | (1.710.428) | (2.081.953) | | EV/EBITDA |
| NOPAT | | 2.259.463 | 3.051.417 | 4.289.493 | 5.726.215 | 6.970.016 | | Gordon |
| + Deprec & Amort | | (888.216) | (1.069.059) | (1.093.796) | (1.117.107) | (1.139.075) | | Média |
| EBIDA | | 3.147.679 | 4.120.475 | 5.383.289 | 6.843.322 | 8.109.090 | | % total |
| - Capex | | (1.029.278) | (1.276.305) | (1.276.305) | (1.276.305) | (1.276.305) | | 82% |
| - Var Necessidade Capital de Giro | | 205.983 | 255.801 | 350.732 | 408.272 | 351.778 | | |
| FCFF | | 2.324.384 | 3.099.971 | 4.457.716 | 5.975.289 | 7.184.564 | 103.345.503 | |
| FCFF sensibillizado pelo período | - | 2.324.384 | 3.099.971 | 4.457.716 | 5.975.289 | 7.184.564 | 103.345.503 | |
| TIR FCFF | (72.706.270) | 2.324.384 | 3.099.971 | 4.457.716 | 5.975.289 | 7.184.564 | 103.345.503 | |
| Valor Intrínseco | | | | | | | Valor de Mercado | Taxa de Retorno |
| Enterprise Value | 86.420.606 | | | | | | | Preço Atual |
| + Caixa | 4.387.941 | | | | | | | Target |
| - Dívida | 11.313.023 | | | | | | | Upside |
| Equity Value | 79.495.524 | | | | | | | TIR |
| Equity/Ação | 80,78 | | | | | | | 13% |