

VALUUP
CONSULTORIA

LAUDO ECONÔMICO-
FINANCEIRO

CASEIRINHO ALIMENTOS LTDA.

10 DE MARÇO DE 2022



Documento assinado digitalmente, conforme MP nº 2.200-2/2001, Lei nº 11.419/2006, resolução do Projudi, do TJPR/OE
Validação deste em <https://projudi.tjpr.jus.br/projudi/> - Identificador: PJS2E M84ES KJQGW S8WLB

Curitiba, 10 de Março de 2022.

A

CASEIRINHO ALIEMNTOS LTDA.

Curitiba- PR

Prezados senhores:

De acordo com os termos de nossa proposta para prestação de serviços, datada de 21 de fevereiro de 2022, e conforme entendimentos subsequentes, efetuamos um laudo de viabilidade econômico-financeira (Valuation) da Caseirinho Alimentos LTDA, ("Caseirinho" podendo ser denominada "Empresa" ou simplesmente "Contratante").

Com a entrega deste relatório, evidenciamos o fim da prestação de serviços de consultoria pela VALUUP referente ao objetivo descrito na proposta supracitada.

Atenciosamente,



Luís Gustavo Budziak

CORECON-PR 6461-0

CRC-PR: 055.008/O-5



Fernando Balotin Carreiro

CORECON-PR 8632

VALUUP Consultoria e Assessoria Ltda.

CORECON-PR 664



ÍNDICE

1. INTRODUÇÃO	P.04
2. INFORMAÇÕES SOBRE O AVALIADOR	P.08
3. DESCRIÇÃO DA EMPRESA	P.11
4. METODOLOGIA - VALUATION	P.13
5. TAXA DE DESCONTO	P.18
6. PREMISSAS E MODELAGEM	P.22
7. CONCLUSÃO	P.29



LAUDO DE VIABILIDADE ECONÔMICO-FINANCEIRA (VALUATION)

INTRODUÇÃO



Documento assinado digitalmente, conforme MP nº 2.200-2/2001, Lei nº 11.419/2006, resolução do Projudi, do TJPR/OE
Validação deste em <https://projudi.tjpr.jus.br/projudi/> - Identificador: PJS2E M84ES KJQGW S8WLB

1. INTRODUÇÃO

Contexto

Contexto (Fonte: Contratante)

- A Caseirinho Alimentos LTDA. (Caseirinho) é uma sociedade empresarial de responsabilidade limitada atuante no ramo da panificação industrial, com sede em Apucarana, Paraná.
- Em 10/12/2021, a empresa Caseirinho Alimentos LTDA., ingressou com Pedido de Recuperação Judicial. O processo foi distribuído à 2ª Vara Cível de Apucarana, tramitando sob o nº 0014671-40.2021.8.16.0044.
- A contratante está buscando laudo de viabilidade econômico-financeira com o intuito de nortear suas decisões. Com base nisso sua Administração manifestou interesse em contratar a VALUUP Consultoria e Assessoria Ltda ("VALUUP") para realizar o laudo de viabilidade econômico-financeira (valuation).

Objetivo

- O objetivo do nosso serviço, portanto, é efetuar o laudo de viabilidade econômico-financeiro (valuation) da Caseirinho LTDA., para o processo de Recuperação Judicial.
- Ressaltamos que o presente relatório foi elaborado com base nos entendimentos mantidos com a Administração da Contratante e que o objetivo descrito acima reflete esses entendimentos. Não garantimos que nosso relatório atenderá a outros objetivos que não o descrito acima. Enfatizamos que não teremos a obrigação de efetuar trabalhos adicionais e/ou adaptar nosso relatório para atender a outros objetivos.

Critério de avaliação

- Ao efetuar o estudo de valor econômico-financeiro, aplicamos o critério que consideramos o mais apropriado nas circunstâncias e no contexto do objetivo deste trabalho (Fluxo de Caixa Descontado - FCD).

Base de informações

- A data-base do estudo foi 31 de dezembro de 2022.
- A seguir, estão listadas as bases de informações utilizadas:
 - Demonstrações Financeiras (2018, 2019, 2020, 2021);
 - Relatórios Gerenciais;
 - Abertura de receitas, custos e despesas;
 - Entrevista com os administradores;
 - Fontes públicas de informações;
 - Contrato Social.



1. INTRODUÇÃO

Escopo e natureza de nossos trabalhos

Escopo e natureza de nossos trabalhos

- O escopo do nosso serviço envolveu os seguintes procedimentos:
 - Conhecimento das principais características da operação das Empresas;
 - Análise das informações financeiras e contábeis das Empresas;
 - Entendimento e análise das premissas-chave que serão utilizadas neste estudo;
 - Coleta de informação externa, para entendimento do ambiente operacional no qual as Empresas estão inseridas;
 - Análise e projeções de receitas, custos e despesas;
 - Entrevistas com pessoas escolhidas pela administração da Contratante a fim de complementar e assegurar nosso entendimento sobre as operações atuais e futuras;
 - Modelagem econômico-financeira da operação das Empresas.
- O presente estudo está fundamentado substancialmente em premissas e informações fornecidas pela Administração das Empresas que foram discutidas com a VALUUP. O trabalho foi direcionado à preparação de um modelo de projeção financeira, com o intuito de refletir os fluxos de caixa futuros gerados.
- É de conhecimento do mercado que toda avaliação efetuada pelo critério do fluxo de caixa descontado apresenta um significativo grau de subjetividade, dado que se baseia em expectativas sobre o futuro, que podem se confirmar ou não. Portanto, é reconhecido que não há garantias de que quaisquer das premissas, estimativas, projeções, resultados ou conclusões utilizados ou apresentados no presente relatório serão efetivamente alcançados ou virão a se verificar, total ou parcialmente. Os resultados finais verificados poderão ser diferentes das projeções e estas diferenças podem ser significativas.
- Ressalta-se ainda que é da natureza de modelos financeiros de avaliação por fluxo de caixa descontado que toda e qualquer premissa altera o valor obtido para o objeto que está sendo avaliado. Tais possibilidades não constituem vício da avaliação e são reconhecidas pelo mercado como parte do processo de avaliação do objeto pelo critério do fluxo de caixa descontado.
- Dessa forma, é impossível para a VALUUP, na condição de avaliador, se responsabilizar ou ser responsabilizada por eventuais divergências entre os resultados futuros projetados e aqueles efetivamente verificados a posteriori, em virtude de variações nas condições de mercado e de negócio do objeto avaliado. Ademais, não opinamos quanto à probabilidade de os resultados futuros da Empresa se materializarem.



1. INTRODUÇÃO

Escopo e natureza de nossos trabalhos

Escopo e natureza de nossos trabalhos

- Enfatizamos que a determinação do valor econômico das eventuais contingências e outros ajustes às demonstrações financeiras (se aplicáveis) não fizeram parte do escopo de nossa proposta.
- No decorrer dos trabalhos, foram efetuados procedimentos de análise, os quais julgamos apropriados no contexto do estudo financeiro. Todavia, a VALUUP não se responsabiliza pelas informações a ela fornecidas e não será responsabilizada, em qualquer hipótese, ou suportará danos ou prejuízos resultantes ou decorrentes da omissão de dados e informações por parte da Administração das Empresas. Enfatizamos, ainda, que nosso trabalho não constitui uma auditoria conforme as normas geralmente aceitas de auditoria e não deve ser interpretado como tal.
- As somas de valores individuais apresentados neste relatório podem ser diferentes do resultado da soma apresentada em função de arredondamento.

Uso e divulgação do relatório

- Fica proibida a distribuição de nosso relatório para terceiros sem o nosso consentimento prévio por escrito, exceto para os Auditores Independentes das partes envolvidas e respectivas autoridades judiciárias, reguladoras e fiscalizadoras.

- Nosso trabalho é destinado exclusivamente para os fins descritos na seção “Objetivo” e não deverá ser utilizado para outros fins.

Eventos subsequentes

- Ressaltamos que esse trabalho reflete os eventos ocorridos na data-base. Eventuais fatos relevantes que tenham ocorrido após a emissão deste e que não foram levados ao conhecimento da VALUUP podem afetar a estimativa de desempenho das Empresas.
- A VALUUP não foi incumbida e nem está obrigada a atualizar ou revisar suas publicações após sua emissão.



A large, bold, green number '2' is positioned on the left side of the page. In the background, there is a large, faint, light gray watermark that reads 'VALUATION'.

LAUDO DE VIABILIDADE ECONÔMICO-
FINANCEIRA (VALUATION)
**INFORMAÇÕES SOBRE O
AVALIADOR**



2. INFORMAÇÕES SOBRE O AVALIADOR

Sobre a VALUUP

A VALUUP é uma empresa de consultoria e assessoria econômica, financeira, tributária e contábil.

Tem como foco principal oferecer um serviço diferenciado e de qualidade para seus clientes, aliado à missão institucional de criar valor para seus respectivos negócios. O próprio nome da empresa internaliza tal compromisso, razão pela qual o nome VALUUP, basear-se nas seguintes palavras da língua inglesa: VALU (value de valor) e UP (para cima).

Os profissionais da VALUUP têm vasta experiência em empresas nacionais e multinacionais de consultoria e auditoria, além de atuarem na área acadêmica. Sua equipe de especialistas tem como foco as seguintes áreas de atuação: Análise de Ambiente Econômico, Desenvolvimento de Novos Negócios, Finanças Corporativas, Gestão de Tributos e Recuperação Financeira de Empresas.

A VALUUP é registrada no Conselho Regional de Economia do Paraná (CORECON-PR), número 664, e no Conselho Regional de Contabilidade (CRC-PR) número PR-00849/O-3.

Site: valuup.com.br



2. INFORMAÇÕES SOBRE O AVALIADOR

Sobre a VALUUP



LUCAS
LAUTERT DEZORDI
Sócio



FERNANDO
BALOTIN
Sócio



LUÍS GUSTAVO
BUDZIAK
Sócio



FELIPE LENERNEIER
DE ARAÚJO
Consultor Sênior



LUCIANA SANCHES DE
VARGAS GARCIA
Assessora
Administrativa



MAIKON
MATTOS BONATTO
Consultor Sênior



ANA PAULA NACER
MORAES BIER
Consultora Sênior



TIAGO
PIVETTA YABUSAKI
Estagiário



SAMANTHA
FERRAZ BERTIN
Assistente de
Consultoria



3

LAUDO DE VIABILIDADE ECONÔMICO-FINANCEIRA (VALUATION) DESCRIÇÃO DA EMPRESA



3. BREVE DESCRIÇÃO DA EMPRESA

Sobre a Caseirinho

- Com matriz em Apucarana-PR, a Caseirinho atua no ramo da panificação industrial desde 1998, ofertando uma gama variada de pães que contempla desde os tradicionais até a linha gourmet.
- A estrutura produtiva da empresa conta com quase 4000m² e emprega mais de 200 funcionários.
- Com protagonismo de vendas em diversas regiões do Paraná, o portfólio de clientes da empresa é composto por grandes redes de supermercados, atacadistas, cooperativas e distribuidoras.
- A empresa oferece 8 linhas de produto, distribuídas no interior de São Paulo; em diversas regiões do Mato Grosso do Sul e Santa Catarina; e em especial, em todo o Paraná.



Fonte: Site da Contratante
Sede da Fábrica



Linha Sandupão



Linha Vida Leve



Linha Tradicional



Pão de Hambúrguer com Gergelim



Linha Lanche



Linha Gourmet



Bisnaguinha



4

LAUDO DE VIABILIDADE ECONÔMICO-FINANCEIRA (VALUATION) METODOLOGIA - VALUATION



5. METODOLOGIA VALUATION

Critério de Avaliação

Critério de avaliação

- O critério utilizado para o laudo de viabilidade econômico-financeira foi o do fluxo de caixa descontado.
- O critério pelo fluxo de caixa descontado é um método de referência utilizado pelo mercado financeiro internacional para avaliação de empresas, com o objetivo de sustentar os estudos nas áreas de viabilidade econômico-financeira, compra, venda, fusão e abertura de companhias. Sua grande vantagem está em permitir um critério consistente e muito apropriado para a mensuração do retorno esperado do investimento realizado. Apresentamos, a seguir, uma breve descrição desse critério.

Descrição do método do fluxo de caixa descontado

- O critério do fluxo de caixa descontado está fundamentado no conceito de que o valor de uma empresa, ou de um negócio, está diretamente relacionado aos montantes e às épocas nos quais os fluxos de caixa livres, oriundos de suas operações, estarão disponíveis para distribuição. Portanto, o valor da empresa é medido pelo montante de recursos financeiros que seus acionistas esperam que sejam gerados no futuro pelo negócio, descontados ao seu valor presente, para refletir no tempo, o custo de oportunidade e o risco associado a essa distribuição.
- Esse critério também captura o valor dos ativos intangíveis

(Goodwill), tais como marca, carteira de clientes, carteira de produtos e participação de mercado, na medida em que este valor está refletido na capacidade de gerar resultados.

- Para os fins do estudo, considera-se que 100% dos excedentes de caixa estará disponível para distribuição na época em que forem gerados.
- Com o objetivo de se calcular o fluxo de caixa futuro gerado pelas operações de uma empresa, projeta-se sua demonstração de resultados, para o período desejado. Deve-se acrescentar, ao lucro líquido projetado, as despesas com a depreciação e amortização (por se tratarem de despesas sem efeito no caixa) e subtraem-se os investimentos e a necessidade de capital de giro projetado. Outros itens com efeito sobre o fluxo de caixa da empresa também devem ser considerados quando apropriado.
- É conveniente ressaltar, entretanto, que o lucro líquido calculado nas projeções de resultado não é diretamente comparável ao lucro líquido contábil a ser apurado futuramente nos exercícios subsequentes. Isso se deve ao fato, entre outras razões, de que o lucro líquido realizado é afetado por fatores não operacionais ou não recorrentes, tais como receitas e despesas eventuais e/ou não operacionais, entre outras. Estes fatores não são projetados em razão de sua imprevisibilidade.



5. METODOLOGIA VALUATION

Critério de Avaliação

- Ademais, deve-se notar que quando se utiliza a abordagem “cash flow to the firm” (ou “free cash flow”) na projeção de lucros, receitas e despesas com juros não são projetadas. Nessa abordagem, projetam-se os fluxos de caixa disponíveis para todos os provedores de capital, ou seja, tanto para acionistas quanto para credores.
- A projeção dos demonstrativos de resultados futuros destina-se tão somente à finalidade de se calcular o fluxo de caixa projetado da empresa que está sendo avaliada, que contempla os fluxos futuros disponíveis para acionistas e credores. Nessa etapa do estudo, o que se quer determinar é a capacidade de geração de caixa proveniente das operações normais da empresa, ou seja, seu potencial de gerar riqueza para os provedores de capital em decorrência de suas características operacionais.
- Os fluxos de caixa anuais projetados são descontados pelo custo médio ponderado do capital - em Inglês, Weighted Average Cost of Capital (WACC) - que já incorpora os impactos do endividamento projetado nos impostos sobre a renda ao considerar o custo de dívida após os impostos no seu cálculo. Posteriormente, os fluxos de caixa descontados são somados para obter-se o valor do negócio.
- Para que seja encontrado o valor da empresa avaliada, e consequentemente o valor de mercado de suas ações (ou

quotas), é deduzida a dívida na data-base do valor do negócio calculado e são adicionados/deduzidos todos os ativos e passivos não operacionais existentes na data-base do estudo de valor. São deduzidos, ainda, eventuais contingências e/ou outros pagamentos extraordinários não operacionais identificados.

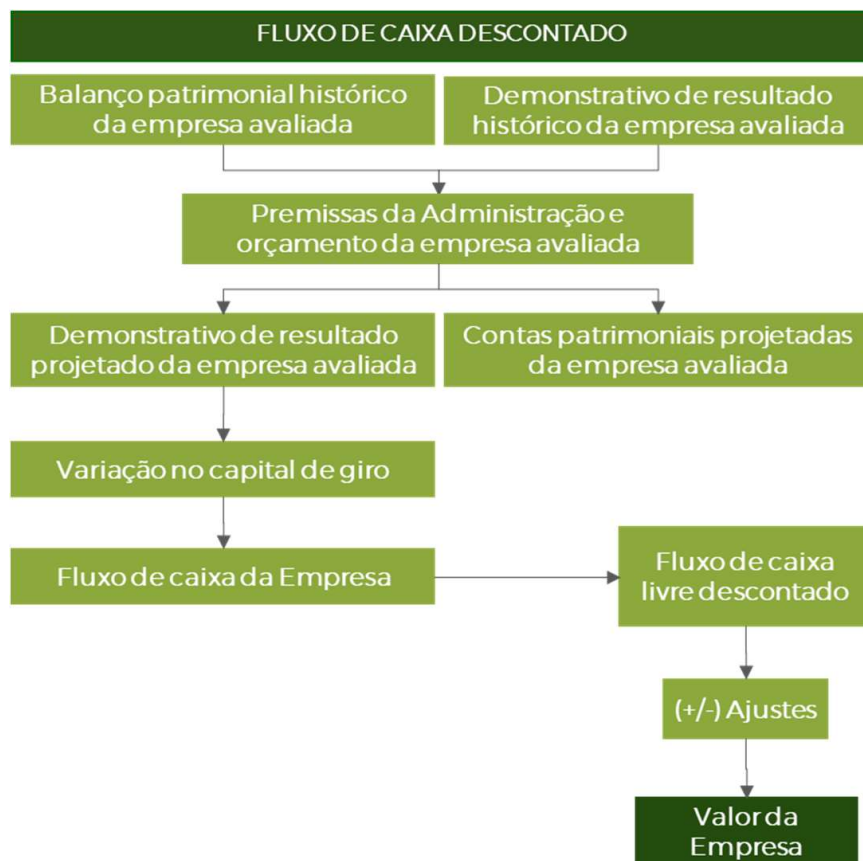
- Cabe destacar que, quando se utiliza a abordagem “cash flow to equity”, os fluxos são descontados pelo custo do capital próprio, usualmente calculado com base na metodologia do CAPM (Capital Asset Pricing Model). Nesse caso, o valor dos empréstimos e financiamentos da empresa avaliada não são deduzidos do seu valor e as despesas e receitas financeiras são projetadas no fluxo de caixa.



5. METODOLOGIA VALUATION

Descrição do Método de Fluxo de Caixa Descontado

Representação gráfica do modelo de fluxo de caixa descontado



Abordagem utilizada

- No estudo, utilizou-se a abordagem conhecida como “cash flow to the firm” na qual o valor da empresa avaliada é calculado descontando-se a valor presente os fluxos de caixa que estarão disponíveis para todos os provedores de capital, ou seja, acionistas e credores.
- Nessa abordagem, não são projetadas as despesas e receitas financeiras oriundas das atividades de financiamento próprio da empresa avaliada. Consequentemente, de forma a se calcular o valor da empresa avaliada para os acionistas, o montante dos empréstimos e financiamentos são subtraídos do valor total obtido para suas operações.

Moeda de projeção

- As projeções financeiras foram efetuadas utilizando-se o Real (R\$) como moeda e foram elaboradas em termos nominais, considerando a inflação.



5. METODOLOGIA VALUATION

Descrição do Método de Fluxo de Caixa Descontado (Cont.)

Horizonte de projeção

- Do ponto de vista teórico, tendo em vista a continuidade das operações do negócio avaliado, o horizonte de projeção se estenderia ao infinito ou por prazos muito longos. Entretanto, devido à grande dificuldade de se estimar parâmetros por prazos muito longos, é prática de mercado considerar um horizonte de projeção de alguns anos, de acordo com as características do negócio avaliado e, ao fim desse período, adicionar um valor terminal.
- No presente estudo de valor considerou-se um horizonte de projeção da data-base até 2041.

Desconto dos fluxos de caixa no tempo

- As entradas e saídas de caixa de uma empresa se dão ao longo do tempo no decorrer do seu ciclo de negócios. Consequentemente, o cálculo do valor presente do fluxo de caixa gerado ao longo de um dado período deveria considerar o desconto individual dos diversos desembolsos e ingressos, considerando as respectivas datas de ocorrência. Assim, o caixa gerado no início do ano deveria ser descontado por menos tempo que o caixa gerado no fim do ano.
- Dessa forma, para simplificar os cálculos, adotou-se um fluxo médio no meio do período, entre o início e o fim de cada período projetivo, para se descontar os fluxos de caixa.



5

LAUDO DE VIABILIDADE ECONÔMICO- FINANCEIRA (VALUATION) **TAXA DE DESCONTO**



6. ESTUDO DA TAXA DE DESCONTO

Taxa de Desconto

- O cálculo da taxa de desconto é uma etapa fundamental do estudo. Este fator reflete aspectos de natureza subjetiva e variável, que mudam de investidor para investidor, tais como o custo de oportunidade e a percepção particular do risco do investimento. Para este estudo utilizamos diversas taxas de desconto em diferentes datas, baseadas com informações já reais (ou esperadas nas datas).

Custo de capital

Foi utilizada a taxa WACC (sigla em inglês para Custo Médio Ponderado de Capital) como parâmetro apropriado para calcular a taxa de desconto a ser aplicada aos fluxos de caixa da Empresa. O WACC considera os diversos componentes de financiamento utilizados por uma empresa para financiar suas necessidades, incluindo dívida e capital próprio, e é calculado de acordo com a seguinte fórmula:

$$\begin{aligned} & \text{WACC} \\ & \text{Custo Médio Ponderado de Capital} \\ & = \\ & \left[\frac{D}{D+E} \times K_d \times (1-t) \right] + \left[\frac{E}{D+E} \times K_e \right] \end{aligned}$$

Sendo:

- D = Total do capital de terceiros
E = Total do capital próprio
t = Alíquota de imposto de renda e contribuição social
Kd = Custo do capital de terceiros
Ke = Custo do capital próprio

Custo de capital próprio (Ke)

O custo do capital próprio pode ser calculado utilizando-se o modelo CAPM (sigla em inglês para Modelo de Precificação de Ativos de Capital). Considerando-se que a Empresa encontra-se no Brasil, o custo do capital próprio é calculado de acordo com a seguinte fórmula:

$$\begin{aligned} & K_e \\ & \text{Custo do Capital Próprio Real} \\ & = \\ & R_f \\ & + \\ & \beta \times (E[Rm] - R_f) \\ & + \\ & R_b \\ & + \\ & R_s \\ & / \\ & (1+I_a) \times (1+I_b) \end{aligned}$$

Sendo:

- Rf = Retorno médio livre de risco
 β = Beta (coeficiente de risco de mercado da empresa avaliada)
E[Rm] = Retorno médio de longo prazo obtido no mercado acionário norte-americano
E[Rm] - Rf = Prêmio de risco de mercado
Rs = Prêmio de risco associado ao tamanho da empresa
Rb = Risco associado ao Brasil
Ia = Inflação de longo prazo nos Estados Unidos
Ib = Inflação de longo prazo no Brasil



6. ESTUDO DA TAXA DE DESCONTO

Taxa de Desconto

Custo do Capital Próprio

Taxa livre de risco (Risk free rate)

- Para quantificar o retorno médio livre de risco (Rf), foi considerado o retorno médio dos últimos 12 meses anteriores à data-base do trabalho dos títulos de renda fixa do Tesouro Norte Americano (T-Bond) de 10 anos, sendo o valor **1,45%** (Fonte: FED).

Cálculo do Beta

- O Beta é o coeficiente de risco específico da ação de uma empresa em relação a um índice de mercado que represente de maneira adequada o mercado acionário como um todo. No caso de avaliação de empresas cujas ações sejam listadas e tenham negociação expressiva em bolsas de valores desenvolvidas, o Beta da ação pode ser calculado pela correlação dos seus retornos semanais com relação ao índice de mercado selecionado durante os dois anos anteriores à data-base da avaliação.
- No caso das ações da empresa não serem listadas em bolsa, considera-se que o Beta da empresa pode ser adequadamente representado pelo Beta médio de um grupo de empresas do seu setor de atuação em um mercado desenvolvido. Calcula-se, então, o Beta médio do setor das empresas avaliadas com base na média das correlações dos retornos das empresas desse setor em relação aos retornos do índice de mercado.

- No Estudo da Empresa, para o cálculo do Beta, foi utilizado o Beta obtido do site do professor da Universidade de Nova Iorque, especialista em avaliações, Sr. Aswath Damodaran. Foi utilizado um Beta do setor de **Food Processing**, com base em amostras de **101 empresas** de países emergentes.
- A partir do Beta (β) e da estrutura de capital do setor, o efeito dos impostos é excluído, obtendo-se o Beta desalavancado (β_d). O Beta re-alavancado, por sua vez, incorpora os efeitos da estrutura tributária nacional.

Industry Group				
Food Processing				
Number of firms	Beta	D/E Ratio	Tax rate	Unlevered beta
101	0,64	33,01%	8,56%	0,49

Beta re-alavancado	
Beta	0,49
WD/WE	27,46%
Beta re-alavancado	0,62



6. ESTUDO DA TAXA DE DESCONTO

Taxa de Desconto

Prêmio de risco de mercado

- Para o prêmio de risco do mercado acionário de longo prazo (ou seja, $E[R_m] - R_f$), foi adotado o retorno médio acima da taxa do Treasury Bond proporcionado pelo investimento no mercado acionário norte americano no período de 1928 a 2021 sendo **5,13%** (Fonte: Site do Professor Aswath Damodaran).

Risco País

- Para quantificar o risco associado ao Brasil (R_b), foi considerado a média aritmética dos últimos 10 anos, anteriores à data-base, da taxa de rendimento do título brasileiro EMBI+ que foi de **2,77%** para o período (Fonte: IPEA).

Prêmio pelo tamanho da Companhia

- Adotado o prêmio de **8,25%** para empresas do mesmo porte, conforme estudo publicado pela Duff&Phelps.

Inflação americana e Brasileira

- A inflação americana considerada é de **1,87%**, a qual representa a taxa média de inflação dos últimos 10 anos, segundo a base de dados da OCDE.
- A inflação brasileira de longo prazo considerada é de **3,00%**, conforme o Sistema de Expectativas do Banco Central.

Estrutura de capital

- Com o ingresso da Caseirinho com o pedido de Recuperação Judicial, a projeção foi elaborada considerando 100% de capital próprio.

Cálculo da taxa de desconto

- Na tabela abaixo, está apresentado o cálculo da taxa de desconto para da Contratante:

Caseirinho LTDA	31/12/2021
Taxa livre de risco	1,45%
Beta realavancado	0,62
Prêmio de risco	5,13%
Risco Brasil	2,77%
Prêmio pelo tamanho da empresa	8,25%
Inflação dos Estados Unidos	1,87%
Inflação Brasileira	3,00%
Custo de capital próprio - K_e (a)	16,94%
Custo do capital de terceiros - k_d	0,00%
Alíquota de IR/CSLL efetiva de longo prazo	0,00%
Custo de capital de terceiros após impostos - K_d (b)	0,00%

WACC	
% Capital próprio (c)	100,00%
% Capital de terceiros (d)	0,00%
WACC Nominal = $(a*c) + (b*d)$	16,94%



6

LAUDO DE VIABILIDADE ECONÔMICO-FINANCEIRA (VALUATION) **PREMISSAS E MODELAGEM**



7. VALUATION - PREMISSAS E MODELAGEM

Premissas gerais

- A data-base do estudo é 31/12/2021.
- As premissas gerais utilizadas neste estudo de valor econômico-financeiro foram baseadas em informações fornecidas pela Administração da Contratante e em análises gerenciais, obtidas através de fontes reconhecidas de mercado.

Premissas macroeconômicas

- Foi considerada a expectativa do Banco Central do Brasil para o IPCA e PIB Brasileiro:

Premissas macro	2021	2022	2023	2024 a 2041
IPCA	10,01%	5,03%	3,41%	3,00%
PIB Brasil	4,50%	0,30%	1,55%	2,00%
IPCA + PIB		10,34%	6,66%	5,48%

Receita bruta

- A receita considerada no ano de 2021 foi a informada pela Administração, a partir do seu orçamento.
- A partir de 2022, a receita foi projetada incorporando a expectativa de variação PIB e a inflação indexada pela variação acumulada do IPCA do ano anterior.

Deduções e impostos sobre a receita

- As deduções foram projetadas considerando o percentual da Receita Líquida de 2021, equivalente a **11,81%**.
- Os impostos sobre a receita foram calculados com base na média das alíquotas vigentes durante o período de 2017 a 2022, correspondente a **12,48%**.

Custos

- Os custos da empresa são formados pelos custos de Matéria Prima Aplicada; Mão de Obra Aplicada; Custos Operacionais e de Mercadoria Vendida. A projeção dos custos, portanto, é embasada na estrutura de custos de 2021, considerando a relação entre cada tipo de custo e a Receita Operacional Líquida:

Composição de Custos (em % do ROL)	
Matéria Prima Aplicada	-43,89%
Mão de Obra Aplicada	-15,38%
Custos Operacionais	-8,13%
Custos de Mercadoria Vendida	-0,67%



7. VALUATION - PREMISSAS E MODELAGEM

Despesas com venda

- As despesas com vendas foram projetadas considerando o valor a proporção desta conta em relação a receita líquida de 2021, sendo de 6,78%, mantendo essa relação durante todo período projetivo.

Despesas gerais e administrativas

- As despesas gerais e administrativas foram projetadas considerando o valor de 2021 indexado pelo IPCA do ano anterior, considerando uma redução de 25% das despesas com logística e com administração para 2022, conforme cronograma de reestruturação já em curso pelas Empresas.
- A partir de 2023, as despesas gerais e administrativas são corrigidas pelo IPCA do ano anterior.

Despesas com depreciação

- Foi considerada a continuação da depreciação média até a data base do estudo, correspondente à **6,28%** sobre o imobilizado,

Resultado financeiro e não operacional

- A metodologia utilizada para o presente relatório não considera projeções de resultados financeiros e não operacionais.

Imposto de renda e contribuição social

- Para fins de projeção do cálculo do IR e da CSLL, foi considerado o

regime tributário de lucro real, conforme a legislação vigente na data-base do estudo.

Investimentos/ RECAPEX

- Foi projetado o reinvestimento da depreciação observada em cada período, visando a manutenção da produtividade operacional da planta.

Capital de giro

- As projeções de necessidade de capital de giro foram baseadas nos prazos médios históricos apresentados pela empresa no ano de 2021.

Perpetuidade

- A perpetuidade foi calculada com base no resultado do último período dividido pela taxa de desconto sem acréscimo de crescimento real, adicionada apenas a inflação de longo prazo de **3,00%**.

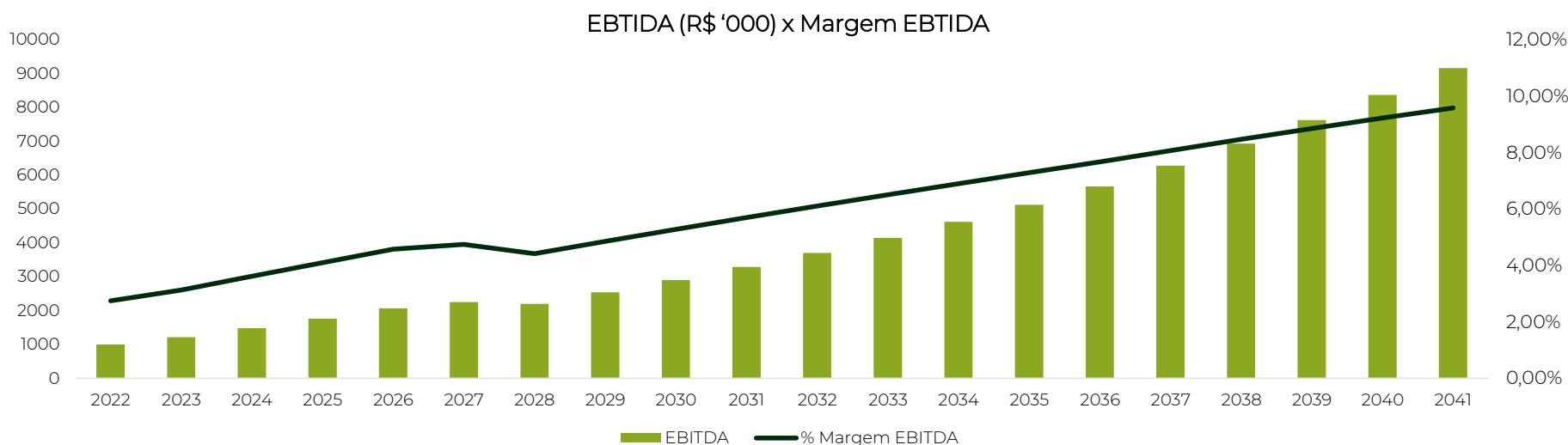
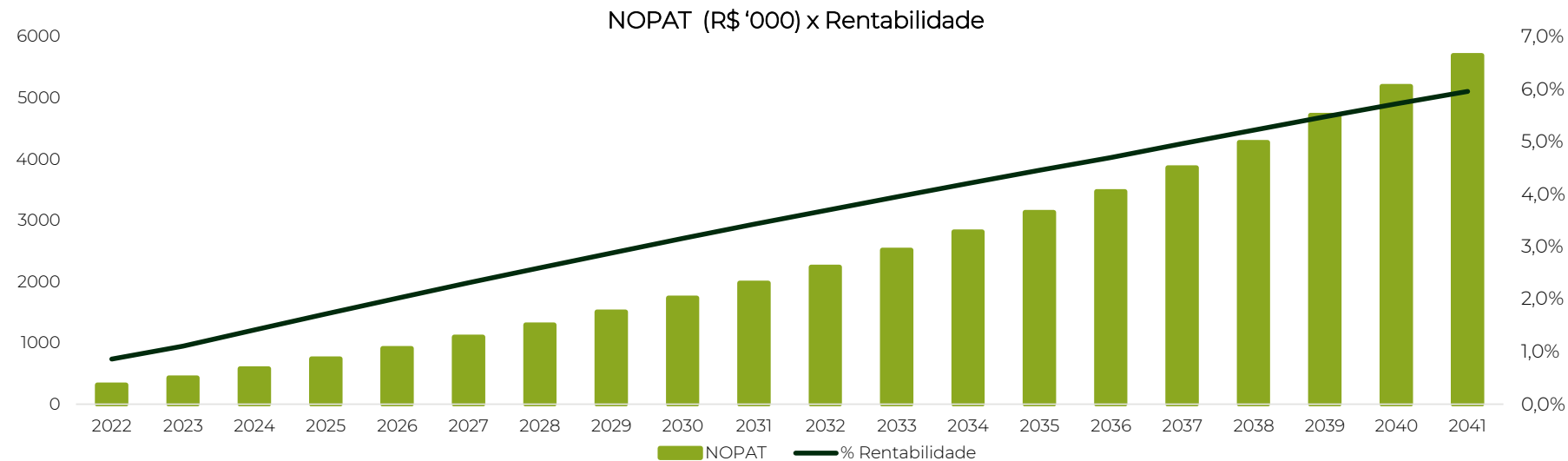


7. VALUATION - PREMISSAS E MODELAGEM

DRE	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Perpet.
R\$'000	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	
Receita Bruta	47.981	51.175	53.979	56.710	59.580	62.595	65.762	69.089	72.585	76.258	80.117	84.171	88.430	92.904	97.605	102.745	108.156	113.851	119.847	126.158	132.801
Pão Branco	19.144	20.419	21.538	22.627	23.772	24.975	26.239	27.567	28.962	30.427	31.967	33.584	35.283	37.069	38.944	40.995	43.154	45.427	47.819	50.337	52.988
Pães Especiais	5.950	6.346	6.693	7.032	7.388	7.762	8.154	8.567	9.001	9.456	9.934	10.437	10.965	11.520	12.103	12.740	13.411	14.118	14.861	15.644	16.467
Pão de Leite	1.967	2.098	2.213	2.325	2.443	2.566	2.696	2.833	2.976	3.127	3.285	3.451	3.626	3.809	4.002	4.213	4.434	4.668	4.914	5.172	5.445
Pão Light	912	972	1.026	1.077	1.132	1.189	1.249	1.313	1.379	1.449	1.522	1.599	1.680	1.765	1.854	1.952	2.055	2.163	2.277	2.397	2.523
Outros Pães	20.008	21.340	22.509	23.648	24.845	26.102	27.423	28.810	30.268	31.800	33.409	35.099	36.875	38.741	40.701	42.845	45.101	47.476	49.976	52.608	55.378
%Crescimento	10,34%	6,66%	5,48%	5,06%	5,06%	5,06%	5,06%	5,06%	5,06%	5,06%	5,06%	5,06%	5,06%	5,06%	5,06%	5,06%	5,27%	5,27%	5,27%	5,27%	5,27%
(-) Cancelamentos e Devoluções	-5.668	-6.046	-6.377	-6.699	-7.038	-7.394	-7.769	-8.162	-8.575	-9.009	-9.464	-9.943	-10.446	-10.975	-11.530	-12.138	-12.777	-13.450	-14.158	-14.903	-15.688
% ROB	-11,81%	-11,81%	-11,81%	-11,81%	-11,81%	-11,81%	-11,81%	-11,81%	-11,81%	-11,81%	-11,81%	-11,81%	-11,81%	-11,81%	-11,81%	-11,81%	-11,81%	-11,81%	-11,81%	-11,81%	-11,81%
(-) Impostos e deduções	-5.986	-6.385	-6.734	-7.075	-7.433	-7.809	-8.205	-8.620	-9.056	-9.514	-9.995	-10.501	-11.033	-11.591	-12.177	-12.819	-13.494	-14.204	-14.952	-15.740	-16.568
% ROB	-12,48%	-12,48%	-12,48%	-12,48%	-12,48%	-12,48%	-12,48%	-12,48%	-12,48%	-12,48%	-12,48%	-12,48%	-12,48%	-12,48%	-12,48%	-12,48%	-12,48%	-12,48%	-12,48%	-12,48%	-12,48%
Receita Líquida	36.327	38.745	40.868	42.936	45.108	47.391	49.789	52.308	54.955	57.735	60.657	63.726	66.951	70.338	73.897	77.789	81.885	86.197	90.737	95.515	100.545
%Crescimento	8,36%	6,66%	5,48%	5,06%	5,06%	5,06%	5,06%	5,06%	5,06%	5,06%	5,06%	5,06%	5,06%	5,06%	5,06%	5,06%	5,27%	5,27%	5,27%	5,27%	5,27%
Custos	-24.013	-25.612	-27.008	-28.365	-29.790	-31.427	-33.396	-35.081	-36.852	-38.713	-40.667	-42.719	-44.875	-47.140	-49.519	-52.121	-54.862	-57.749	-60.791	-63.995	-67.370
% ROL	-66,10%	-66,10%	-66,00%	-66,06%	-66,04%	-66,31%	-67,07%	-67,07%	-67,06%	-67,05%	-67,04%	-67,04%	-67,00%	-67,03%	-67,02%	-67,01%	-67,00%	-67,00%	-67,00%	-67,00%	-67,00%
Matéria Prima Aplicada	-15.417	-16.444	-17.337	-18.205	-19.115	-20.212	-21.614	-22.703	-23.848	-25.050	-26.313	-27.639	-29.032	-30.496	-32.032	-33.714	-35.485	-37.352	-39.319	-41.392	-43.577
% ROL	-43,89%	-43,89%	-43,89%	-43,89%	-43,89%	-43,89%	-43,89%	-43,89%	-43,89%	-43,89%	-43,89%	-43,89%	-43,89%	-43,89%	-43,89%	-43,89%	-43,89%	-43,89%	-43,89%	-43,89%	-43,89%
Mão de Obra Aplicada	-5.634	-6.009	-6.338	-6.659	-6.996	-7.350	-7.722	-8.112	-8.523	-8.954	-9.407	-9.883	-10.383	-10.909	-11.460	-12.064	-12.699	-13.368	-14.072	-14.813	-15.593
% ROL	-15,51%	-15,51%	-15,51%	-15,51%	-15,51%	-15,51%	-15,51%	-15,51%	-15,51%	-15,51%	-15,51%	-15,51%	-15,51%	-15,51%	-15,51%	-15,51%	-15,51%	-15,51%	-15,51%	-15,51%	-15,51%
Custos Operacionais	-2.719	-2.901	-3.059	-3.214	-3.377	-3.548	-3.727	-3.916	-4.114	-4.322	-4.541	-4.771	-5.012	-5.266	-5.532	-5.823	-6.130	-6.453	-6.793	-7.150	-7.527
% ROL	-7,49%	-7,49%	-7,49%	-7,49%	-7,49%	-7,49%	-7,49%	-7,49%	-7,49%	-7,49%	-7,49%	-7,49%	-7,49%	-7,49%	-7,49%	-7,49%	-7,49%	-7,49%	-7,49%	-7,49%	-7,49%
Custos de Mercadoria Vendida	-243	-259	-273	-287	-302	-317	-333	-350	-368	-386	-406	-426	-448	-470	-494	-520	-548	-576	-607	-639	-672
% ROL	-0,67%	-0,67%	-0,67%	-0,67%	-0,67%	-0,67%	-0,67%	-0,67%	-0,67%	-0,67%	-0,67%	-0,67%	-0,67%	-0,67%	-0,67%	-0,67%	-0,67%	-0,67%	-0,67%	-0,67%	-0,67%
Gross profit	12.313	13.133	13.860	14.571	15.318	15.964	16.393	17.227	18.102	19.023	19.990	21.007	22.075	23.198	24.378	25.668	27.023	28.448	29.946	31.520	33.175
% ROL	33,90%	33,90%	33,91%	33,94%	33,96%	33,69%	32,93%	32,93%	32,94%	32,95%	32,96%	32,97%	32,98%	32,99%	33,00%	33,00%	33,00%	33,00%	33,00%	33,00%	33,00%
Despesas com Vendas	-2.464	-2.628	-2.772	-2.912	-3.059	-3.214	-3.377	-3.548	-3.727	-3.916	-4.114	-4.322	-4.541	-4.771	-5.012	-5.276	-5.554	-5.846	-6.154	-6.478	-6.819
% ROL	-6,78%	-6,78%	-6,78%	-6,78%	-6,78%	-6,78%	-6,78%	-6,78%	-6,78%	-6,78%	-6,78%	-6,78%	-6,78%	-6,78%	-6,78%	-6,78%	-6,78%	-6,78%	-6,78%	-6,78%	-6,78%
Despesas gerais e administrativas	-8.850	-9.295	-9.612	-9.900	-10.197	-10.503	-10.818	-11.143	-11.477	-11.822	-12.176	-12.542	-12.918	-13.305	-13.705	-14.116	-14.539	-14.975	-15.425	-15.887	-16.364
% ROL	-24,36%	-23,99%	-23,52%	-23,06%	-22,61%	-22,16%	-21,73%	-21,30%	-20,89%	-20,48%	-20,07%	-19,68%	-19,29%	-18,92%	-18,55%	-18,15%	-17,76%	-17,37%	-17,00%	-16,63%	-16,28%
EBITDA	999	1.210	1.476	1.758	2.062	2.246	2.198	2.536	2.898	3.285	3.700	4.143	4.617	5.122	5.662	6.276	6.930	7.626	8.367	9.155	9.992
% Margem EBITDA	2,75%	3,12%	3,67%	4,09%	4,57%	4,74%	4,41%	4,85%	5,27%	5,69%	6,10%	6,50%	6,90%	7,28%	7,66%	8,07%	8,46%	8,85%	9,22%	9,58%	9,94%
Depreciação	-527	-562	-600	-640	-683	-588	-239	-255	-273	-291	-310	-331	-353	-377	-402	-429	-456	-482	-507	-531	-553
% ROL	-1,45%	-1,45%	-1,47%	-1,49%	-1,51%	-1,24%	-0,48%	-0,49%	-0,50%	-0,50%	-0,51%	-0,52%	-0,53%	-0,54%	-0,54%	-0,55%	-0,56%	-0,56%	-0,56%	-0,56%	-0,55%
EBIT	472	648	876	1.118	1.378	1.658	1.958	2.280	2.625	2.995	3.390	3.812	4.263	4.745	5.259	5.847	6.474	7.145	7.860	8.624	9.438
% Margem EBIT	1,30%	1,67%	2,14%	2,60%	3,06%	3,50%	3,93%	4,36%	4,78%	5,19%	5,59%	5,98%	6,37%	6,75%	7,12%	7,52%	7,91%	8,29%	8,66%	9,03%	9,39%
EBT	472	648	876	1.118	1.378	1.658	1.958	2.280	2.625	2.995	3.390	3.812	4.263	4.745	5.259	5.847	6.474	7.145	7.860	8.624	9.438
% Margem EBT	1,30%	1,67%	2,14%	2,60%	3,06%	3,50%	3,93%	4,36%	4,78%	5,19%	5,59%	5,98%	6,37%	6,75%	7,12%	7,52%	7,91%	8,29%	8,66%	9,03%	9,39%
IR/CSLL (LR)	-161	-220	-298	-380	-469	-564	-666	-775	-893	-1.018	-1.152	-1.296	-1.449	-1.613	-1.788	-1.988	-2.201	-2.429	-2.673	-2.932	-3.209
% IR/CSL	-34,00%	-34,00%	-34,00%	-34,00%	-34,00%	-34,00%	-34,00%	-34,00%	-34,00%	-34,00%	-34,00%	-34,00%	-34,00%	-34,00%	-34,00%	-34,00%	-34,00%	-34,00%	-34,00%	-34,00%	-34,00%
NOPAT	312	428	578	738	910	1.094	1.293	1.505	1.733	1.976	2.237	2.516	2.814	3.132	3.471	3.859	4.273	4.716	5.188	5.692	6.229
% Rentabilidade	0,9%	1,1%	1,4%	1,7%	2,0%	2,3%	2,6%	2,9%	3,2%	3,4%	3,7%	3,9%	4,2%	4,5%	4,7%	5,0%	5,2%	5,5%	5,7%	6,0%	6,2%

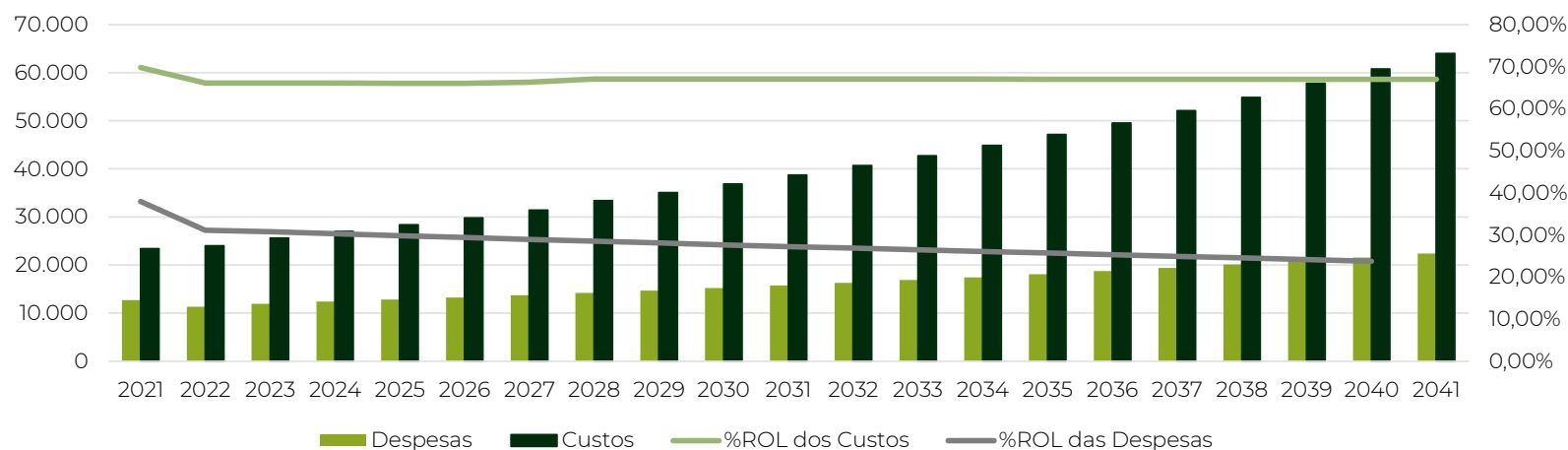


7. VALUATION - PREMISSAS E MODELAGEM

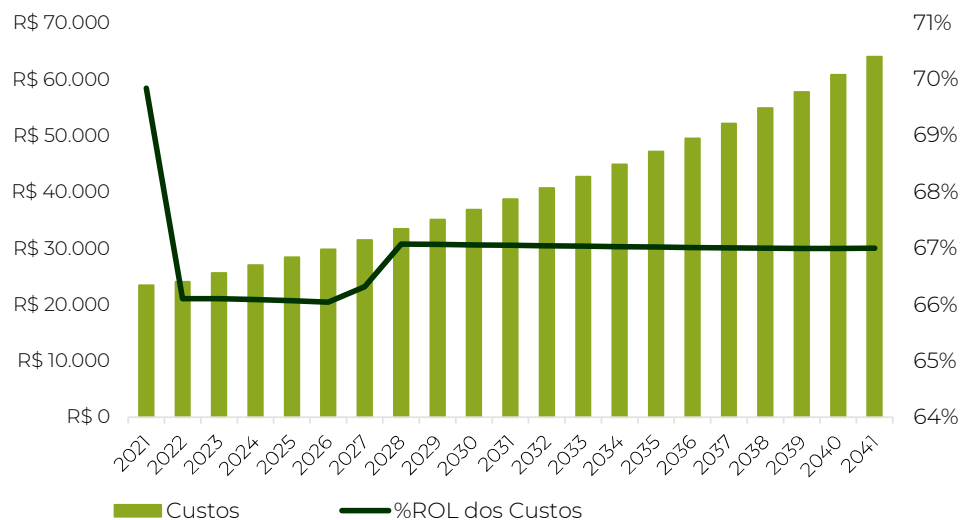


7. VALUATION - PREMISSAS E MODELAGEM

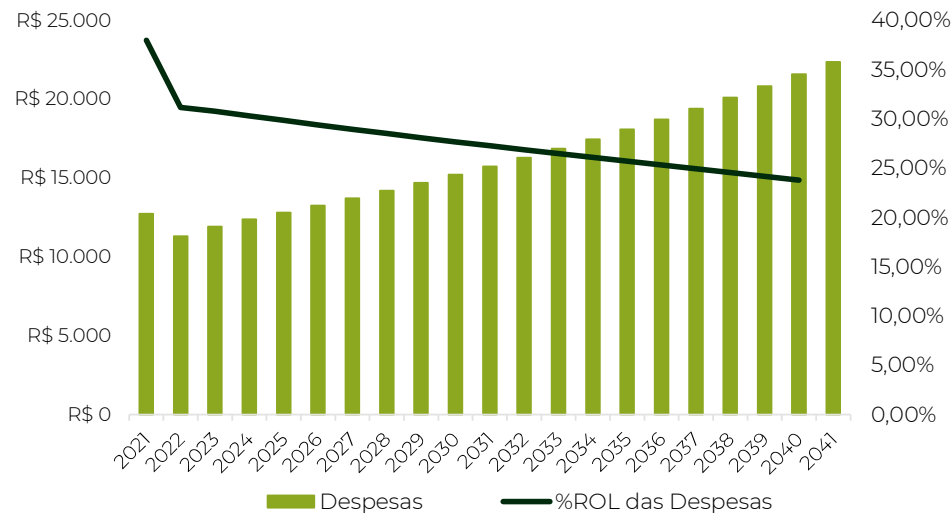
Relação entre Custos e Despesas e a Porcentagem Representativa da Receita Líquida



Custos (em R\$'000)



Despesas (em R\$'000)



7. VALUATION - PREMISSAS E MODELAGEM

Fluxo de Caixa	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Perpet.
R\$ '000	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	
NOPAT	312	428	578	738	910	1.094	1.293	1.505	1.733	1.976	2.237	2.516	2.814	3.132	3.471	3.859	4.273	4.716	5.188	5.692	6.229
(+) Depreciação	527	562	600	640	683	588	239	255	273	291	310	331	353	377	402	429	456	482	507	531	553
(-) Investimentos	-496	-562	-600	-640	-683	-588	-239	-255	-273	-291	-310	-331	-353	-377	-402	-426	-421	-412	-399	-382	-363
(+/-) Δ Capital de giro	1.626	1.609	1.408	1.370	1.439	1.581	1.784	1.686	1.771	1.860	1.954	2.053	2.157	2.266	2.380	2.603	2.741	2.886	3.039	3.200	3.370
Fluxo de caixa livre	1.968	2.036	1.986	2.108	2.349	2.676	3.076	3.191	3.504	3.837	4.192	4.569	4.971	5.398	5.851	6.464	7.048	7.672	8.335	9.040	9.790
WACC	16,9%	16,9%	16,9%	16,9%	16,9%	16,9%	16,9%	16,9%	16,9%	16,9%	16,9%	16,9%	16,9%	16,9%	16,9%	16,9%	16,9%	16,9%	16,9%	16,9%	16,9%
Período	0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	6,50	7,50	8,50	9,50	10,50	11,50	12,50	13,50	14,50	15,50	16,50	17,50	18,50	19,50	19,50
Fator de desconto	0,92	0,79	0,68	0,58	0,49	0,42	0,36	0,31	0,26	0,23	0,19	0,17	0,14	0,12	0,10	0,09	0,08	0,06	0,06	0,05	0,05
Fluxo de Caixa Descontado	1.820	1.610	1.343	1.219	1.161	1.131	1.112	986	926	867	810	755	703	652	605	571	533	496	461	427	463

Soma dos fluxos de caixa	18.191
Inflação de longo prazo	3,00%
% crescimento real	0,00%
Taxa de crescimento (g)	3,00%
Valor presente da perpetuidade	3.318
Valor da operação (Enterprise Value)	21.509



LAUDO DE VIABILIDADE ECONÔMICO-FINANCEIRA (VALUATION)

CONCLUSÃO



8. CONCLUSÃO

- Com base no objetivo e no escopo deste estudo, calculamos que a estimativa do valor econômico-financeiro da operação da Caseirinho Alimentos Ltda é de **R\$ 21.509 mil** (Enterprise Value).
- Uma vez que o objetivo deste relatório é a demonstração da viabilidade econômico-financeira, visando a manutenção da função social das empresas (art. 47, Lei nº 11.101/2015), este avaliador apresenta o resultado até o Valor da operação (Enterprise Value). **Conclui-se então que do ponto de vista econômico-financeiro a empresa é viável.**
- O presente estudo está fundamentado substancialmente em parâmetros extraídos de dados econômicos reais, premissas, informações e em análises gerenciais elaboradas de acordo com dados de mercado, obtidos através de fontes reconhecidas de mercado, e discutidas com a Empresa .
- No decorrer dos trabalhos, foram efetuados procedimentos de análise, os quais julgamos apropriados no contexto do estudo. Todavia, a VALUUP não se responsabiliza pelas informações a ela fornecidas e não será responsabilizada, em nenhuma hipótese, ou suportará danos ou prejuízos resultantes ou decorrentes da omissão de dados e informações por parte da Administração.
- Até a data de emissão deste relatório, a VALUUP desconhece qualquer evento que possa alterar substancialmente o resultado desse estudo.
- Destacamos que a compreensão completa da conclusão deste relatório somente ocorrerá mediante sua leitura integral, não se devendo, portanto, extrair conclusões da leitura parcial deste.



CONTATO

R. Heitor Stockler de França, 396, sala 1208 - Neo Business, Centro Cívico,
Curitiba – PR – Brasil

Telefone: (41) 3018-7800

www.valuup.com.br

valuup@valuup.com.br

