



Laudo de Avaliação – Grupo Cortel

Agosto de 2019

Confidencial

Este material não deverá ser utilizado ou servir de base para quaisquer propósitos que não os especificados em acordo expresso com a Focus Partners

O objetivo dos serviços aqui acordados será o desenvolvimento de uma avaliação econômico-financeira na data-base dezembro de 2018, do conjunto de cemitérios do grupo Cortel Holding S.A. (“Grupo Cortel”), conforme relação: Cemitério Parque de Manaus; Cemitério Ecumênico São Francisco de Paula; Crematório Metropolitano Cristo Rei; Crematório Parque Memorial da Colina; Crematório Metropolitano e Cemitério São José; Cemitério e Crematório Metropolitano Saint Hilaire, Cemitério da Penitência e Cemitério Parque Jardim São Vicente.

O Cemitério Parque de Manaus é explorado economicamente pela empresa Implantação e Administração de Cemitérios da Amazônia Ltda. (CEDAM). O Cemitério Ecumênico São Francisco de Paula é explorado economicamente pela empresa Cortel Cemitério São Francisco de Paula Ltda. (CSFP). Os demais empreendimentos são explorados economicamente pela Cortel Implantação e Administração de Cemitérios Crematórios Ltda. (CORTEL). O Cemitério da Penitência é explorado economicamente pela empresa Cederj Implantação e Administração de Cemitérios do Rio de Janeiro Spe Ltda. (CEDERJ). Além dos das unidades CREMAPET e PREVIR. Tais ativos, quando citados em conjunto, serão aqui denominados como **“Ativos Avaliados”, “Grupo Cortel” ou “Companhia”**.

As informações a seguir são importantes e devem ser cuidadosa e integralmente lidas:

1. A Focus irá preparar um Laudo de avaliação econômico-financeira indicando, de acordo com premissas acordadas com a Administração da Companhia e informações recebidas da Companhia, além de informações públicas, balanço auditado de 2018 do grupo Cortel, informações de mercado e de intervalos de valor potenciais para a Companhia para utilização no contexto da avaliação com base em: (i) análises de fluxo de caixa descontado, (ii) análises de múltiplos de companhias comparáveis e transações precedentes caso houver.
2. O Laudo de Avaliação será entregue e utilizado apenas para aferição do Valor Econômico da Companhia, e não poderá ser utilizado para qualquer outro fim, incluindo, mas não limitado à satisfação de qualquer exigência legal ou regulamentar aplicável à V. Sa.
3. A fim de emitir o Laudo de Avaliação, a Focus requererá, dentre outras coisas, (i) acesso a toda documentação relacionada a Companhia, incluindo apresentações à administração da Companhia, memorandos internos, planos de negócios, modelos financeiros, dentre outros documentos aplicáveis/necessários a critério da Focus; (ii) acesso a informações financeiras, auditadas ou não, da Companhia; (iii) contato com a administração da Companhia, a fim de esclarecer eventuais dúvidas necessárias aos serviços a serem prestados pela Focus.

Notas de ressalva (cont.)

4. A Focus conduzirá seus trabalhos de acordo com as melhores práticas de mercado e regulamentação aplicável. Na elaboração do Laudo de Avaliação, a Focus tomará por base informações que forem prestadas pela Companhia e sua administração, adicionalmente a fontes públicas e confiará que todas as informações e dados necessários aos serviços a serem prestados pela Focus na emissão do Laudo de Avaliação foram devidamente prestados, não se responsabilizando por qualquer dado ou informação que tenha sido omitida ou não disponibilizada.
5. A Focus não assumirá qualquer responsabilidade por qualquer tipo de avaliação financeira independente, estimativa ou inspeção da Companhia. Ao prestar seus serviços, a Focus confiará em, e tomará por base, todas as avaliações e premissas conforme informadas pela administração da Companhia.
6. O Laudo de Avaliação será emitido em língua portuguesa de acordo com a redação que a Focus entender necessária, sendo certo que não caberá à Companhia solicitar quaisquer alterações no seu teor. Não obstante, caberá à Companhia a revisão prévia do conteúdo de tais documentos, visando a (i) verificar a existência de erros materiais, (ii) confirmar o atendimento da legislação e/ou regulamentação em vigor aplicável à matéria; (iii) solicitar esclarecimento de dúvidas; ou (iv) solicitar outros ajustes ou complementações necessários ao cumprimento integral do escopo dos serviços ora contratados. Em qualquer caso, ajustes ou complementações nos documentos objeto dessa Proposta dependerão de prévia concordância expressa da Focus.
7. Fica certo e ajustado entre as partes que a Focus não tem qualquer responsabilidade em relação a questões (i) de auditoria; (ii) de verificação de regularidades dos contratos firmados pela Companhia e/ou por suas afiliadas; e (iii) advindas de quaisquer riscos, inclusive riscos de imagem e reputação assumidos pela Companhia. Em relação a cada um dos pontos acima é de responsabilidade exclusiva da Companhia, de seu auditor e de seus assessores legais a verificação e seu conforto sobre tais questões.

Notas de ressalva (cont.)

6. A Focus não presta serviços de assessoria com relação a assuntos jurídicos, tributários, contábeis e/ou regulatórios e, portanto, não cabe ao Focus qualquer responsabilidade em relação a questões não inerentes a assessores financeiros, como questões de *due diligence*, auditoria, fiscais, tributárias, jurídicas, regulatórias e outras, devendo o CONTRATANTE contratar, às suas expensas, assessores especializados para tais temas caso necessário. Dessa forma, a Focus não será responsável, sob qualquer hipótese, pela identificação e/ou prevenção de quaisquer contingências, irregularidades, distorções ou condutas entre a companhias, sua administração, sócios ou empregados, bem como quaisquer fornecedores, prestadores de serviços, assessores, escritórios de advocacia ou quaisquer outros terceiros envolvidos direta ou indiretamente na Companhia. Ao contratar a Focus, o CONTRATANTE reconhece expressamente que a Focus não tem expertise e não foi contratado para detectar quaisquer tipos de contingências, irregularidades, fraudes, distorções ou condutas relativas às pessoas e entidades direta ou indiretamente envolvidas na Companhia, ficando a Focus plenamente isenta caso no futuro quaisquer destas condutas venham a ser revelados.
7. Este Laudo de Avaliação é de propriedade intelectual do Focus Partners.
8. Os cálculos financeiros contidos neste Laudo de Avaliação podem não resultar sempre em soma precisa em razão de arredondamento

Índice

1	Sumário Executivo	06
2	Informações sobre Avaliador	15
3	Visão Geral do Grupo Cortel	18
4	Avaliação dos Ativos da Cortel	55
5	Avaliação dos Ativos da Cortel São Francisco	71
6	Avaliação dos Ativos Cedam	87
7	Avaliação dos Ativos Cederj	101
8	Avaliação Ativos da Cremapet	115
9	Avaliação Ativos da Previr	129
Apêndice A.	Memoria de Cálculo do Wacc	143

Glossário

Sumário Executivo

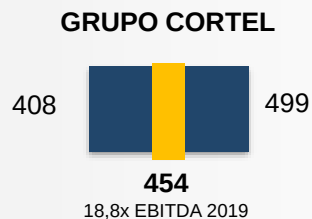
Sumário de Avaliação CORTEL

Método da Avaliação

Valor Econômico dos Ativos (R\$ million)

Comentários

Fluxo de Caixa Descontado (DCF - Real Terms)



- Fluxo de caixa livre para a empresa Taxa de desconto (WACC) de 14,09% e crescimento de longo prazo (g) de 5,05%, ambos em termos nominais.
- Intervalo de valores 0,5% para cima e para baixo a partir do ponto médio do WACC

Múltiplos de Negociação (EV/EBITDA)



- 2019 EBITDA múltiplo com base na mediana do mercado internacional de 2019. O desconto de 20% na liquidez do múltiplo da empresa encerrar o capital.. Intervalo de -10%,+10%
- Múltiplo de 10,5x

A Focus considerou a metodologia de fluxo de caixa descontado como a mais adequada para determinar o intervalo de avaliação da Companhia. Em nossa opinião, essa metodologia é capaz de capturar melhor as mudanças no setor e no desempenho da Companhia através do impacto desses fatores nos fluxos de caixa projetados, as outras metodologias são importantes referências de mercado, mas são prejudicadas pela ausência de pares comparáveis

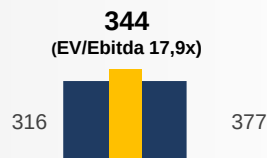
Sumário de Avaliação CORTEL

Método da Avaliação

Valor Econômico dos Ativos (R\$ million)

Comentários

Fluxo de Caixa Descontado (DCF - Real Terms)



- Fluxo de caixa livre para a empresa Taxa de desconto (WACC) de 14,09% e crescimento de longo prazo (g) de 5,05%, ambos em termos nominais.
- Intervalo de valores 0,5% para cima e para baixo a partir do ponto médio do WACC

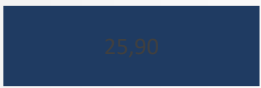
Múltiplos de Negociação (EV/EBITDA)

102 201

- 2019 EBITDA múltiplo com base na mediana do mercado internacional de 2019. O desconto de 20% na liquidez do múltiplo da empresa encerrar o capital.. Intervalo de -10%,+10%
- Múltiplo de 10,5x

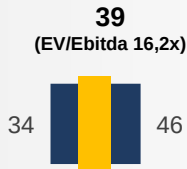
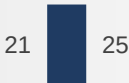
A Focus considerou a metodologia de fluxo de caixa descontado como a mais adequada para determinar o intervalo de avaliação da Companhia. Em nossa opinião, essa metodologia é capaz de capturar melhor as mudanças no setor e no desempenho da Companhia através do impacto desses fatores nos fluxos de caixa projetados, as outras metodologias são importantes referências de mercado, mas são prejudicadas pela ausência de pares comparáveis

Sumário de Avaliação CORTEL SF

Método da Avaliação	Valor Econômico dos Ativos (R\$ million)	Comentários
Fluxo de Caixa Descontado (DCF - Real Terms)	43,3 (EV/Ebitda 31,3x) 	- Fluxo de caixa livre para a empresa Taxa de desconto (WACC) de 14,09% e crescimento de longo prazo (g) de 5,05%, ambos em termos nominais. - Intervalo de valores 0,5% para cima e para baixo a partir do ponto médio do WACC
Múltiplos de Negociação (EV/EBITDA)	15  40	2019 EBITDA múltiplo com base na mediana do mercado internacional de 2019. O desconto de 20% na liquidez do múltiplo da empresa encerrar o capital.. Intervalo de -10%,+10% - Múltiplo de 10,5x

A Focus considerou a metodologia de fluxo de caixa descontado como a mais adequada para determinar o intervalo de avaliação da Companhia. Em nossa opinião, essa metodologia é capaz de capturar melhor as mudanças no setor e no desempenho da Companhia através do impacto desses fatores nos fluxos de caixa projetados, as outras metodologias são importantes referências de mercado, mas são prejudicadas pela ausência de pares comparáveis

Sumário de Avaliação CEDAM

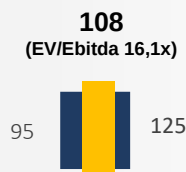
Método da Avaliação	Valor Econômico dos Ativos (R\$ million)	Comentários
Fluxo de Caixa Descontado (DCF - Real Terms)	 39 (EV/Ebitda 16,2x) 34 46	- Fluxo de caixa livre para a empresa Taxa de desconto (WACC) de 14,09% e crescimento de longo prazo (g) de 5,05%, ambos em termos nominais. - Intervalo de valores 0,5% para cima e para baixo a partir do ponto médio do WACC
Múltiplos de Negociação (EV/EBITDA)	 21 25	2019 EBITDA múltiplo com base na mediana do mercado internacional de 2019. O desconto de 20% na liquidez do múltiplo da empresa encerrar o capital.. Intervalo de -10%,+10% - Múltiplo de 10,5x

A Focus considerou a metodologia de fluxo de caixa descontado como a mais adequada para determinar o intervalo de avaliação da Companhia. Em nossa opinião, essa metodologia é capaz de capturar melhor as mudanças no setor e no desempenho da Companhia através do impacto desses fatores nos fluxos de caixa projetados, as outras metodologias são importantes referências de mercado, mas são prejudicadas pela ausência de pares comparáveis

Sumário de Avaliação CEDERJ

Relativo a 100% da CEDERJ

Fluxo de Caixa Descontado (DCF - Real Terms)



- Fluxo de caixa livre para a empresa Taxa de desconto (WACC) de 14,09% e crescimento de longo prazo (g) de 5,05%, ambos em termos nominais.
- Intervalo de valores 0,5% para cima e para baixo a partir do ponto médio do WACC

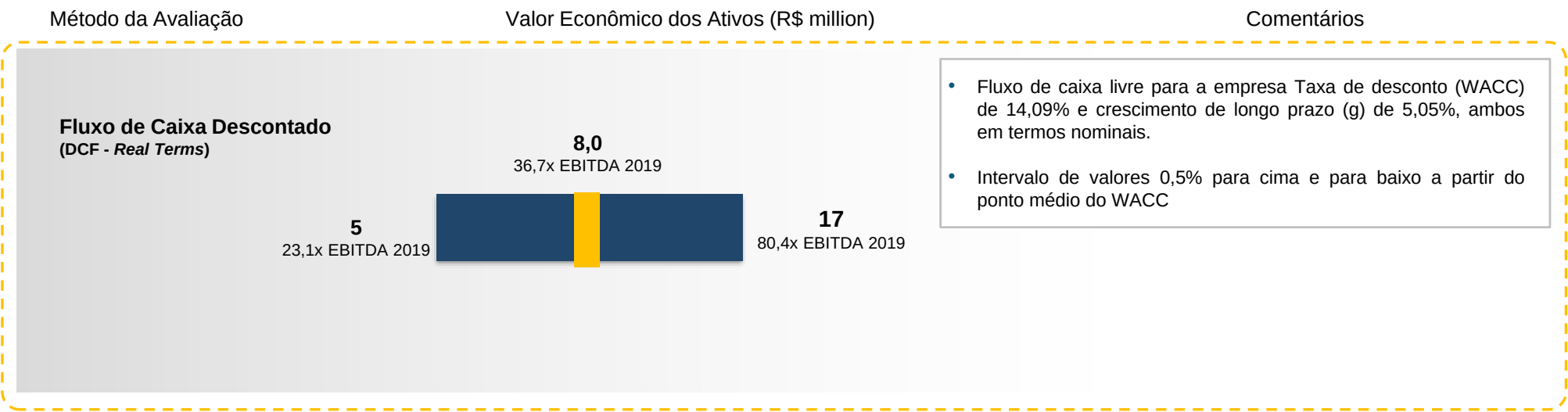
Múltiplos de Negociação (EV/EBITDA)

16 70

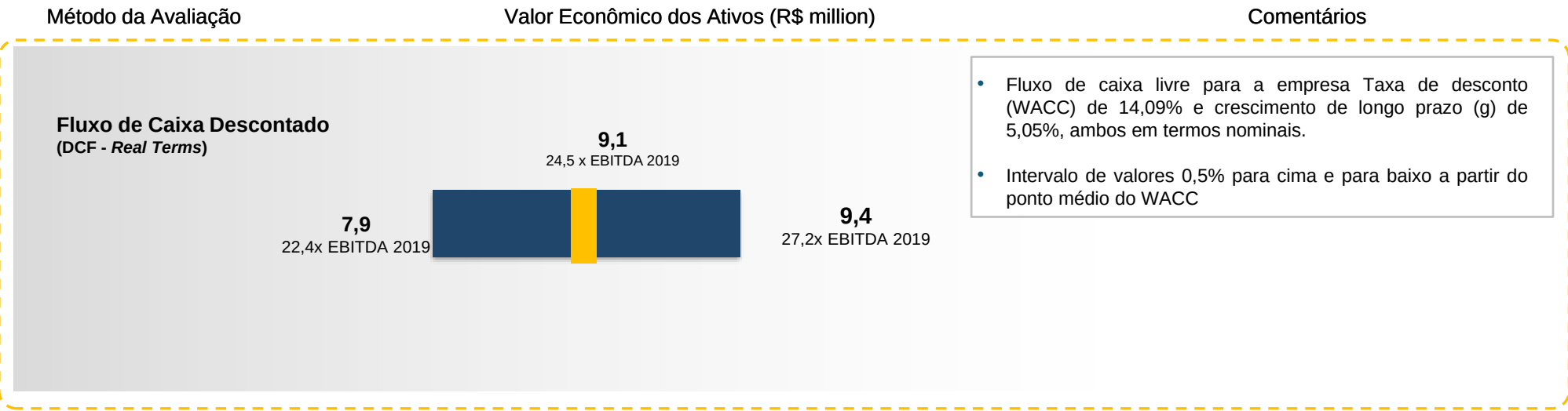
- 2019 EBITDA múltiplo com base na mediana do mercado internacional de 2019. O desconto de 20% na liquidez do múltiplo da empresa encerrar o capital.. Intervalo de -10%,+10%
- Múltiplo de 10,5x

A Focus considerou a metodologia de fluxo de caixa descontado como a mais adequada para determinar o intervalo de avaliação da Companhia. Em nossa opinião, essa metodologia é capaz de capturar melhor as mudanças no setor e no desempenho da Companhia através do impacto desses fatores nos fluxos de caixa projetados, as outras metodologias são importantes referências de mercado, mas são prejudicadas pela ausência de pares comparáveis

Sumário de Avaliação CREMAPET

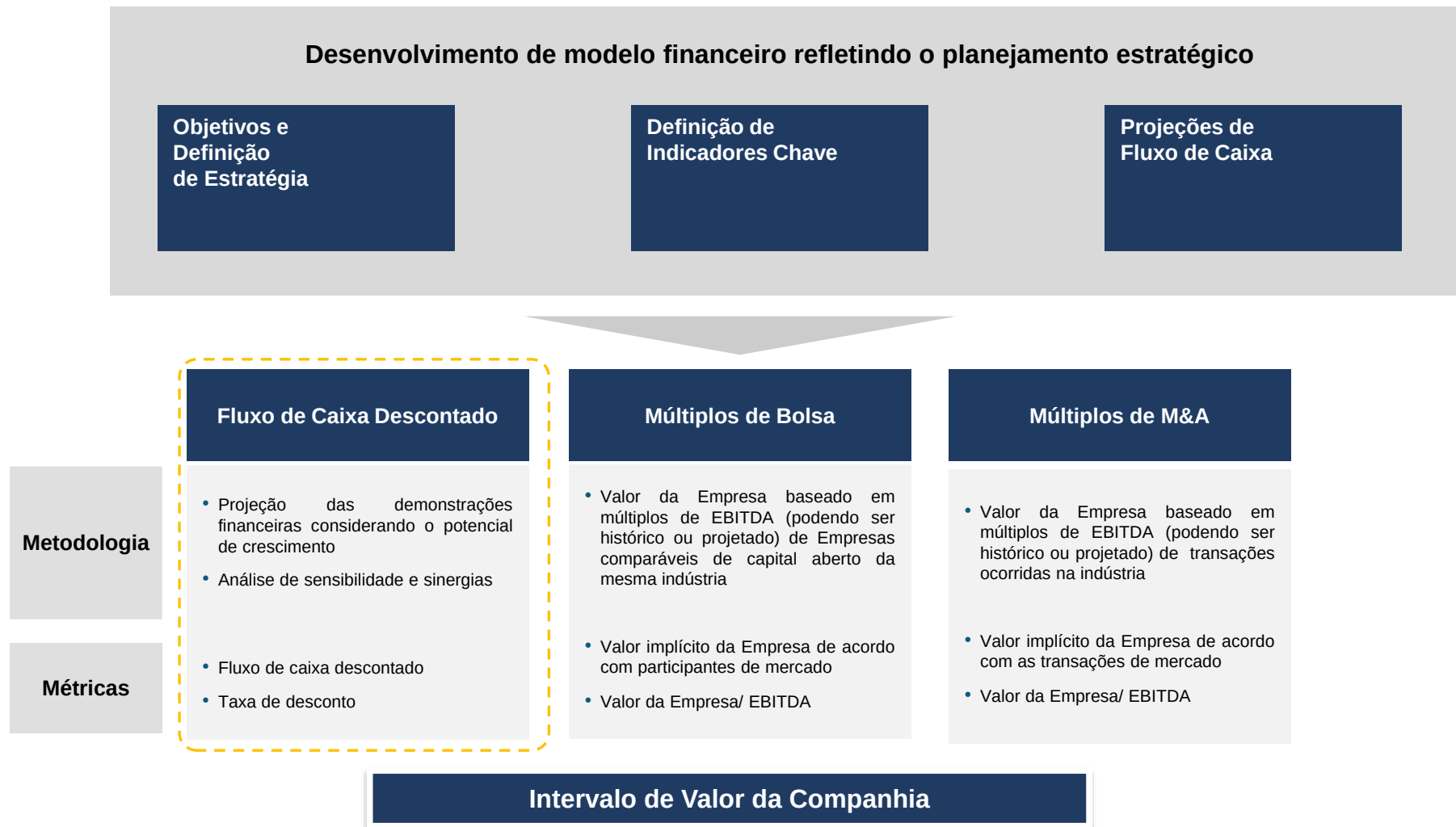


Sumário de Avaliação CORTEL PREVIR



Metodologias de Avaliação

Dentre as 3 metodologias de avaliação de empresas, o fluxo de caixa descontado é a que melhor captura o desempenho futuro esperado da Companhia



Informações do Avaliador

Experiência em diversos setores com mais de R\$ 10 bilhões executados

Transações recentes realizadas pela Focus e pelos sócios da Focus



Laudo de avaliação

2019



Assessor exclusivo dos acionistas da HBS Participações na venda de galpões logísticos para a Autonomy

2019



Consultor especial da XP Investimentos no IPO da Omega Energia

2017



Assessoria para aquisição de complexo eólico - Argentina

2017



Assessor da Globalpack na venda de 100% das quotas para Deckel



2017



Assessor da Odebrecht Transport na venda da Otim para a Ruas Invest por R\$ 326 milhões



2017



Venda de 7 linhas de transmissão da Abengoa para o TPG Infra por R\$ 1,6 bilhões



2017



Bussiness Plan

2017



Assessor da Natural One na venda de participação



2016



Assessoria na venda de complexo eólico e hídrico



2016



Assessoria aos acionistas da CENUSP na venda da Universidade para o Grupo Cruzeiro do Sul por R\$ 155 milhões



2016



Assessorou a Petrobrás na venda da refinaria de Nansey para a Taiyo Oil Company



2016

Experiência em diversos setores com mais de R\$ 10 bilhões executados

Transações recentes realizadas pela Focus e pelos sócios da Focus

 eneva Assessoria na fusão da Eneva com a Parnaíba Gás Natural  2016	 Assessoria na aquisição do business de talco  2016	 Assessorou a OAS Soluções Ambientais na venda para a GS Inima por R\$ 120 milhões  2015	 Assessoria na venda da unidade de Jaraguá  2015	 Assessoria na venda de sua operação de veículos pesados em Santa Catarina  2015	 Assessoria Leilão de geração hídrica PCH 30 MW 2015
 Assessoria na venda de participação na PCH Rio Pedrinho Brookfield 2015	 Assessoria da aquisição de 100% da Asyst Internacional + Rhealeza  2014	 Assessoria para aquisição envolvendo troca de ações  2014	 Assessoria para aquisição de complexo eólico MARTIFER 2013	 Assessoria Leilão de geração eólica EOL 48MW 2013	 Venda de PCH 21 MW  2012
 Assessoria para venda de complexo eólico 134 MW 2011		 Estruturação de Project Finance UTE Pecém USD 1,1 bi 2008		 Desenvolvimento de Bussiness Plan 2007	

Visão Geral do Grupo Cortel

Descrição da Companhia

Qualificação e Histórico do Grupo.
Estrutura acionária completa.

Destaques

- O Grupo Cortel atua através de 8 empreendimentos (Cemitérios e Crematórios) localizados nos estados do Amazonas, Rio de Janeiro e Rio Grande do Sul, prestando também serviços funerários e plano funeral
- Recentemente lançou um serviço inovador chamado “CremaPet”, sendo o primeiro crematório de animais de Porto Alegre
- O plano funerário “Ser Previdente”, com três diferentes planos voltados para diversos públicos
- Possui um plano para realização de serviços funerários tanto de cremação quanto de sepultamento chamado “Previr”, fornecendo também uma rede de assistências familiar, da qual contêm empresas funerárias do estado do Rio Grande do Sul que abrangem 250 municípios do estado

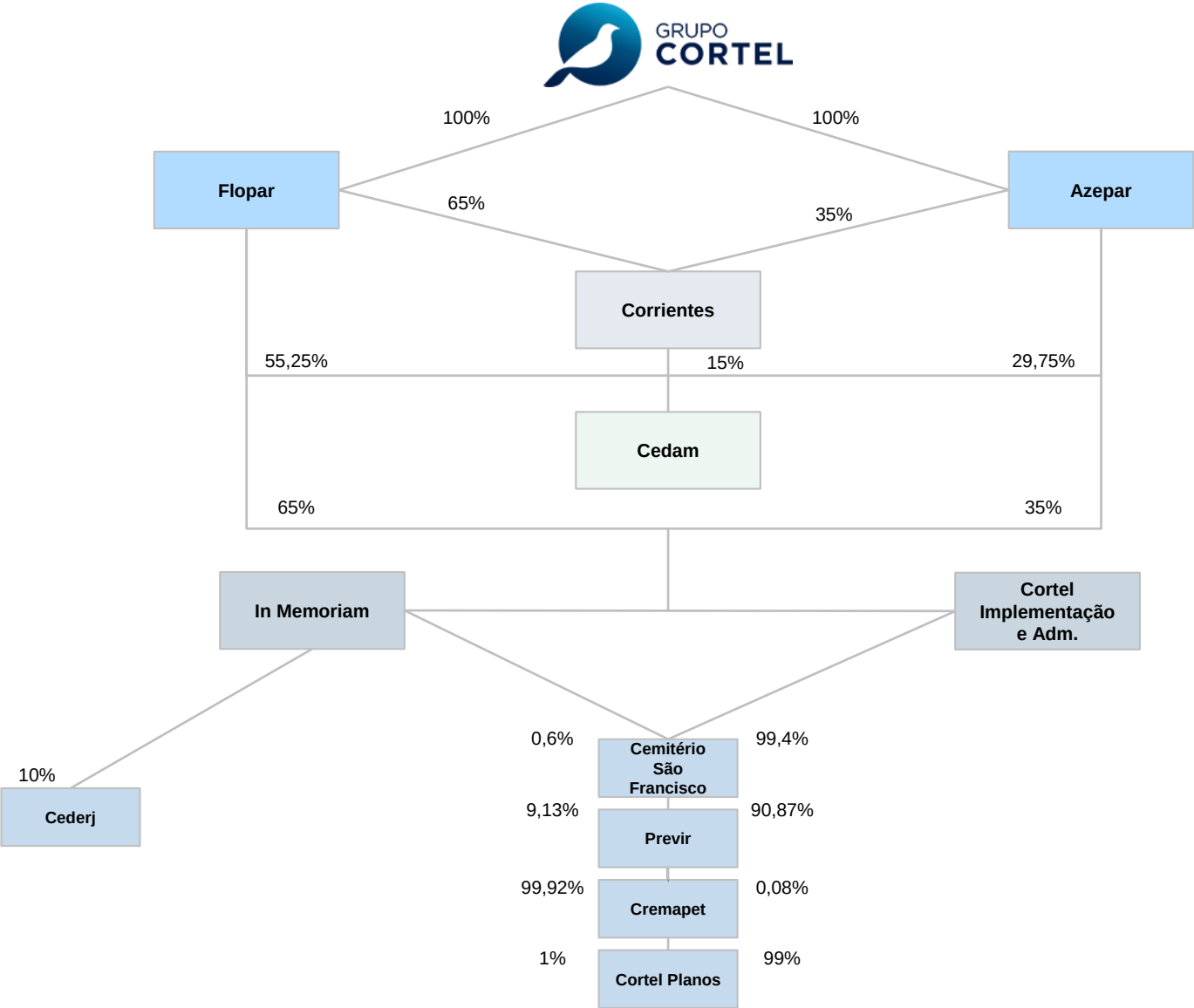
Certificado pela



Histórico

- O Grupo Cortel foi fundado em 1963, com início de suas atividades realizando diversas obras de terraplanagem e urbanização
- Na década de 1970 foi convidado a atuar no ramo de construção e administração de cemitérios que na época havia uma demanda superior a oferta, dessa forma, mudando o seu ramo de atuação
- Nesta mesma década, foi entregue o cemitério Ecumênico João XXIII, sendo o primeiro cemitério vertical de concreto armado do Brasil, ademais, foram entregues os cemitérios Ecumênico São Francisco de Paula (Pelotas/RS) e o cemitério Parque São Vicente (Canoas/RS)
- Em 1977 o Grupo Cortel criou o Previr, destinado a comercialização de planos funerários
- Entre a década de 80 até o final da década de 90 foram lançados o Crematório Metropolitano Cristo Rei (São Leopoldo/RS) e o Cemitério Parque Memorial da Colina (Cachoeirinha/RS)
- Em 2003, foi lançado o Crematório Metropolitano São José (Porto Alegre/RS)
- Em 2005, o Grupo Cortel lança o Crematório e Cemitério Saint Hilaire, o empreendimento possui o primeiro bosque In Memoriam do país

Organograma Grupo Cortel



Dados Demográficos da Região de Atuação da Cortel

Principais dados dos municípios da amostragem

Ativos Cortel – Separação por Região de Atuação

Administradora	Empreendimento	Região	Senso IBGE - 2010	Estimativa IBGE - 2018	Senso IBGE - 2016	Senso IBGE - 2016
			Idade Média	População Estimada Total	Pib Per Capita (R\$/ pessoas) - Média	Salário Médio
CEDAM	Cemitério Parque de Manaus	Manaus	74,5	2.145.444	33.564	3,0 Salários Mínimos
CSFP	Cemitério Ecumênico São Francisco de Paula	Pelotas	76,5	341.648	22.630	2,8 Salários Mínimos
CEDERJ	Cemitério da Penitência	Rio de Janeiro	75,7	6.688.927	50.691	4,1 Salários Mínimos
CORTEL	Cemitério São José e Crematório Metropolitano	Porto Alegre	76,4	1.479.101	49.578	4,1 Salários Mínimos
CORTEL	Cemitérios e Crematórios Região Metropolitana Porto Alegre ¹	Região Metropolitana Porto Alegre	76,3	4.317.508	40.980	2,6 Salários Mínimos
Principais Informações			75,9	14.972.628	39.488	3,1 Salários Mínimos

Fonte: IBGE

Nota [1]: Os crematórios e cemitérios dessa região são: Crematório Metropolitano Cristo Rei, Crematório Parque Memorial da Colina, Cemitério e Crematório Saint Hilaire e Cemitério Parque Jardim São Vicente

Nota [2]: Foram avaliados os 34 municípios separadamente da Região Metropolitana de Porto Alegre, chegando-se a uma média global da amostra

Cemitério Parque de Manaus

Visão Geral do Cemitério Parque de Manaus

O cemitério Parque de Manaus está localizado na cidade de Tarumã, em AM e atualmente possui capacidade para 7.675 jazigos com capacidade de construção de mais 8.120

Visão Geral do Empreendimento

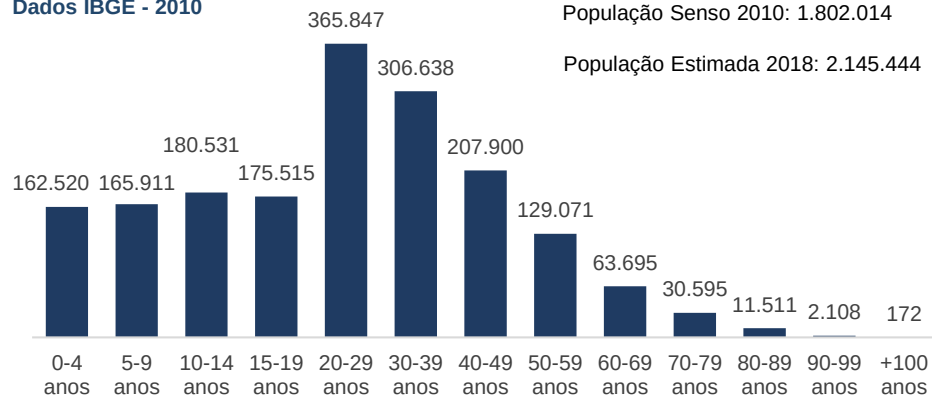
- O cemitério Parque de Manaus está localizado no município de Tarumã, no estado do Amazonas
- O cemitério possui uma área total de 102.000 m² e dentre as principais atividades do cemitério estão a venda de jazigos perpétuos e no recebimento de taxas de manutenção destes jazigos
- O cemitério possui 7.675 jazigos perpétuos¹ construídos, sendo que, deste total 7.522 encontravam-se em ocupação
- O empreendimento possui capacidade para a construção de mais 8.120 novos jazigos perpétuos

Localização Geográfica



Distribuição Demográfica por Idade – Manaus

Dados IBGE - 2010



Estrutura Societária



Projeção dos Dados Demográficos de Manaus

Projeção de crescimento populacional e número de óbitos da amostragem baseado no estudo publicado pelo IBGE

Metodologia Aplicada para Projeção da População de Manaus

- A metodologia utilizada para a projeção de crescimento populacional revisada pelo Grupo Cortel utiliza um fator de ajuste em relação a projeção do crescimento da população no Brasil (a partir de um estudo publicado pelo IBGE) aplicado para o município de Manaus
- Para chegar-se ao fator de ajuste de 2,603, calculou-se a taxa de crescimento composto anual (CAGR) de Manaus e do Brasil entre os anos de 2010 e 2018 e realizou-se a divisão do resultado da taxa de crescimento de Manaus pelo do Brasil

Crescimento da População - Brasil e Manaus									
	Último Censo IBGE			Último Dado Realizado					
	2010	2016	2017	2018	2019	2022	2024	2026	2028
População Brasil (em mil)	194.891	206.081	207.661	208.495	209.856	213.780	216.365	218.980	221.628
Crescimento da População (%)	1,82%	0,80%	0,77%	0,65%	0,65%	0,60%	0,60%	0,60%	0,60%
Crescimento Anual (10 - 18) (A)	0,85%			Estimativa publicada pelo IBGE					
População Manaus (em mil)	1.802	2.094	2.130	2.145	2.182	2.289	2.362	2.436	2.513
Crescimento da População (%)	3,64%	1,78%	1,71%	0,71%	1,70%	1,57%	1,57%	1,57%	1,57%
Crescimento Anual (10 - 18) (B)	2,20%			(C X D)					
Fator de Ajuste (C) = (B/A)	2,603								

Projeção dos Dados Demográficos de Manaus

Projeção de crescimento populacional e número de óbitos da amostragem baseado no estudo publicado pelo IBGE

Metodologia Aplicada para Projeção de Óbitos de Manaus

- A metodologia utilizada revisada pelo Grupo Cortel para a projeção de óbitos do município de Manaus é baseada na projeção do resultado do número de óbitos/população do Brasil no ano de 2017 utilizando este mesmo percentual até o ano de 2028
- O número de óbitos de Manaus foi projetado com base no percentual de óbitos/ população do Brasil no ano de 2028 (0,63%) assumindo que este município tende a acompanhar o mesmo crescimento da população do Brasil
- A curva de tendência de óbitos/ população de Manaus foi realizada com base no crescimento anual de óbitos/ população do dado realizado de 2017 e do dado projetado para 2028, assumindo a curva de crescimento até o ano final de projeção

Projeção Número de Óbitos - Brasil e Manaus									
	2010	2016	2017	2018	2019	2022	2024	2026	2028
População Brasil (em mil)	194.891	206.081	207.661	208.495	209.856	213.780	216.365	218.980	221.628
Número de Óbitos (em mil)	1.133	1.289	1.299	1.309	1.314	1.340	1.356	1.372	1.389
$\frac{\text{Óbitos}_t}{\text{População}_{t-1}}$	0,59%	0,63%	0,63%	0,63%	0,63%	0,63%	0,63%	0,63%	0,63%
População Manaus (em mil)	1.802	2.094	2.130	2.145	2.182	2.289	2.362	2.436	2.513
Número de Óbitos (em mil)	8,4	10,3	10,6	10,9	11,2	12,5	13,3	14,3	15,6
$\frac{\text{Óbitos}_t}{\text{População}_{t-1}}$	0,48%	0,50%	0,50%	0,51%	0,52%	0,55%	0,57%	0,60%	0,63%

Crescimento Anual Manaus (17 – 28') 1,88%

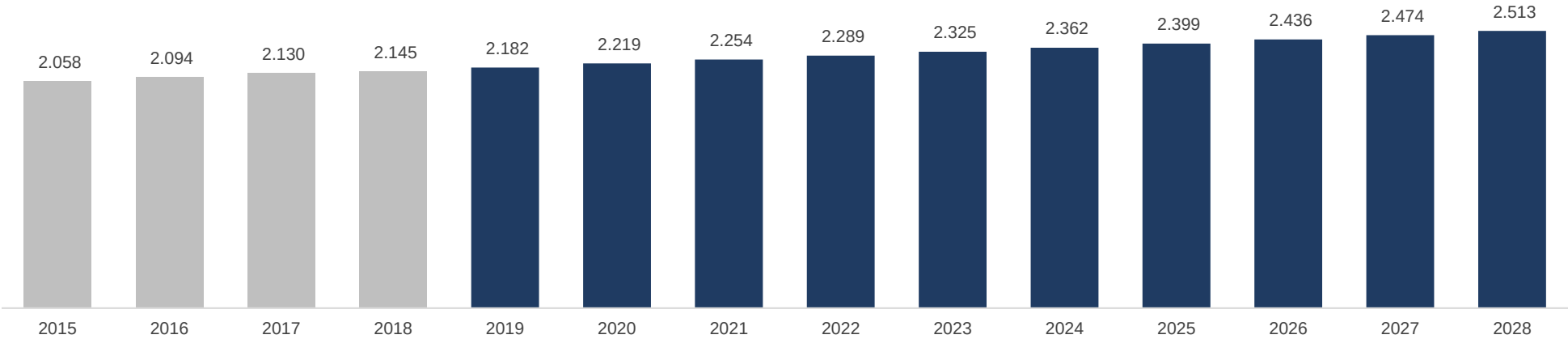


Projeção dos Dados Demográficos de Manaus

Projeção de crescimento populacional e número de óbitos da amostragem baseado no estudo publicado pelo IBGE

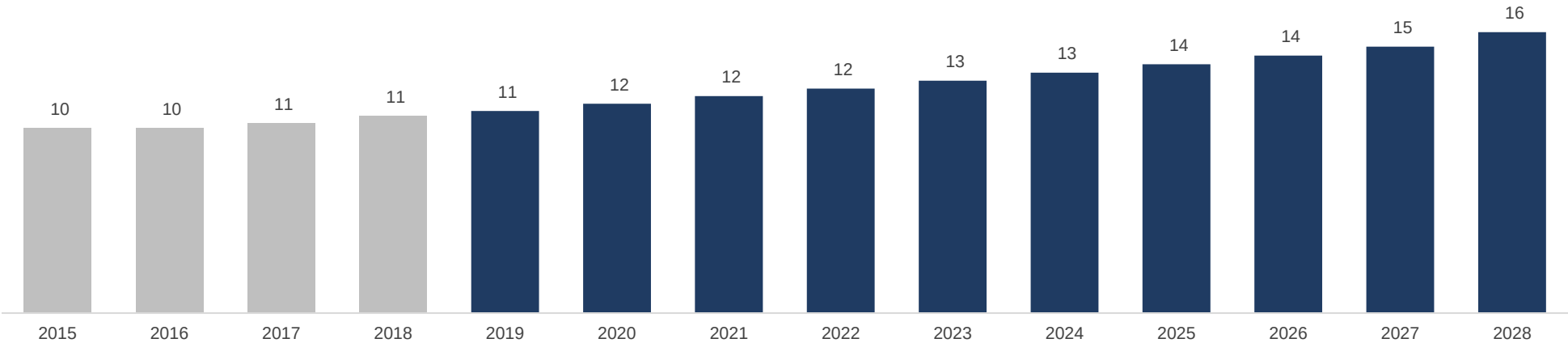
Crescimento Populacional – Manaus

Em mil



Número de Óbitos – Manaus

Em mil



Fonte: IBGE

Cemitério Ecumênico São Francisco de Paula

Visão Geral do Cemitério Ecumênico São Francisco de Paula

O cemitério Ecumênico São Francisco de Paula está localizado no município de Pelotas, em RS e atualmente possui capacidade para 21.816 jazigos

Visão Geral do Empreendimento

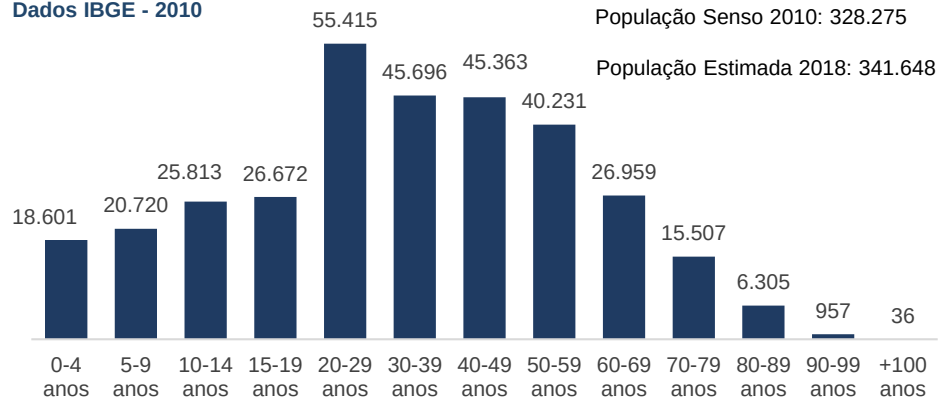
- O cemitério Ecumênico São Francisco de Paula está localizado no município de Pelotas, no estado do Rio Grande do Sul
- O cemitério possui uma área total de 20.000 m² e dentre as principais atividades do cemitério estão a venda de jazigos perpétuos, não havendo previsão no recebimento de taxas de manutenção destes jazigos
- O cemitério possui 21.816 jazigos perpétuos¹ construídos, sendo que, deste total 21.166 encontravam-se em ocupação. No ano de 2017 foram construídos 6.096 novos jazigos
- O empreendimento não possui capacidade de expansão prevista para construção de novos jazigos

Localização Geográfica



Distribuição Demográfica por Idade – Pelotas

Dados IBGE - 2010



Estrutura Societária



Projeção dos Dados Demográficos de Pelotas

Projeção de crescimento populacional e número de óbitos da amostragem baseado no estudo publicado pelo IBGE

Metodologia Aplicada para Projeção da População de Pelotas

- A metodologia utilizada para a projeção de crescimento populacional revisada pelo Grupo Cortel utiliza um fator de ajuste em relação a projeção do crescimento da população no Brasil (a partir de um estudo publicado pelo IBGE) aplicado para o município de Pelotas
- Para chegar-se ao fator de ajuste de 0,591, calculou-se a taxa de crescimento composto anual (CAGR) de Pelotas e do Brasil entre os anos de 2010 e 2018 e realizou-se a divisão do resultado da taxa de crescimento de Pelotas pelo do Brasil

Crescimento da População - Brasil e Pelotas									
	Último Censo IBGE			Último Dado Realizado					
	2010	2016	2017	2018	2019	2022	2024	2026	2028
População Brasil (em mil)	194.891	206.081	207.661	208.495	209.856	213.780	216.365	218.980	221.628
Crescimento da População (%)	1,82%	0,80%	0,77%	0,65%	0,65%	0,60%	0,60%	0,60%	0,60%
Crescimento Anual (10 - 18) (A)									
	0,85%								
População Manaus (em mil)	328	344	344	342	343	347	349	352	354
Crescimento da População (%)	-4,90%	0,23%	0,21%	-0,79%	0,39%	0,36%	0,36%	0,36%	0,36%
Crescimento Anual (10 - 18) (B)									
	0,50%								
Fator de Ajuste (C) = (B/A)				0,591					

Projeção dos Dados Demográficos de Pelotas

Projeção de crescimento populacional e número de óbitos da amostragem baseado no estudo publicado pelo IBGE

Metodologia Aplicada para Projeção de Óbitos de Pelotas

- A metodologia utilizada revisada pelo Grupo Cortel para a projeção de óbitos do município de Pelotas é baseada na taxa anual de crescimento composto do ano de 2010 (último censo IBGE) até 2017 (último dado realizado divulgado) aplicando este crescimento para os anos projetados, visto que, o número de óbitos/população deste município é superior ao do Brasil entre 2010 a 2017
- A curva de tendência de óbitos/ população de Pelotas foi realizada com base no crescimento anual de óbitos/ população do dado realizado de 2010 a 2017, assumindo a curva de crescimento até o ano final de projeção

Projeção Número de Óbitos - Brasil e Pelotas									
	2010	2016	2017	2018	2019	2022	2024	2026	2028
População Brasil (em mil)	194.891	206.081	207.661	208.495	209.856	213.780	216.365	218.980	221.628
Número de Óbitos (em mil)	1.133	1.289	1.299	1.309	1.314	1.340	1.356	1.372	1.389
$\frac{\text{Óbitos}_t}{\text{População}_{t-1}}$	0,59%	0,63%	0,63%	0,63%	0,63%	0,63%	0,63%	0,63%	0,63%
População Pelotas (em mil)	328	344	344	342	343	347	349	352	354
Número de Óbitos (em mil)	3,0	3,3	3,1	3,2	3,2	3,3	3,4	3,5	3,5
$\frac{\text{Óbitos}_t}{\text{População}_{t-1}}$	0,85%	0,97%	0,91%	0,92%	0,93%	0,95%	0,97%	0,99%	1,00%

Crescimento Anual Pelotas (10 – 17)

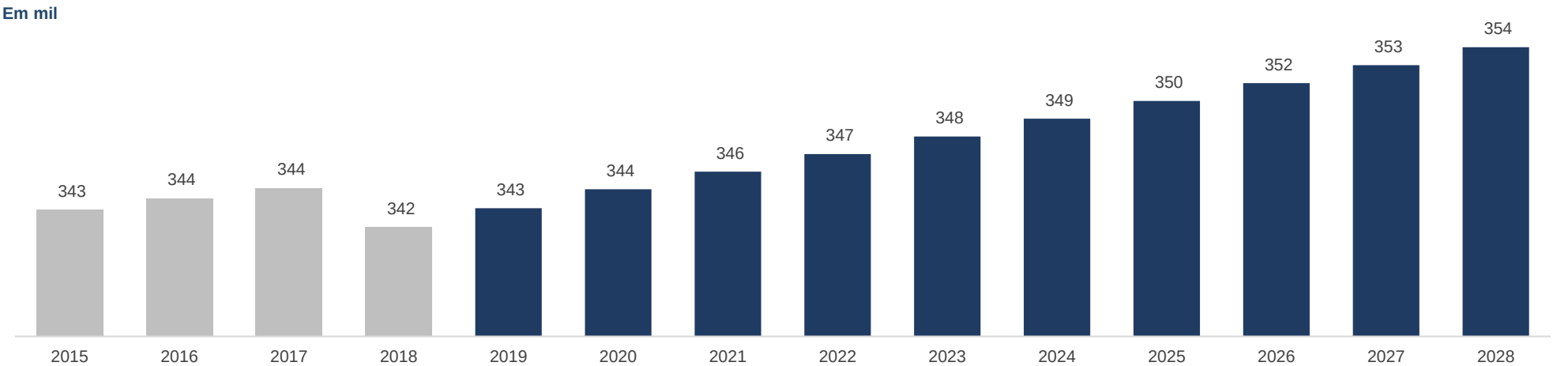
0,90%



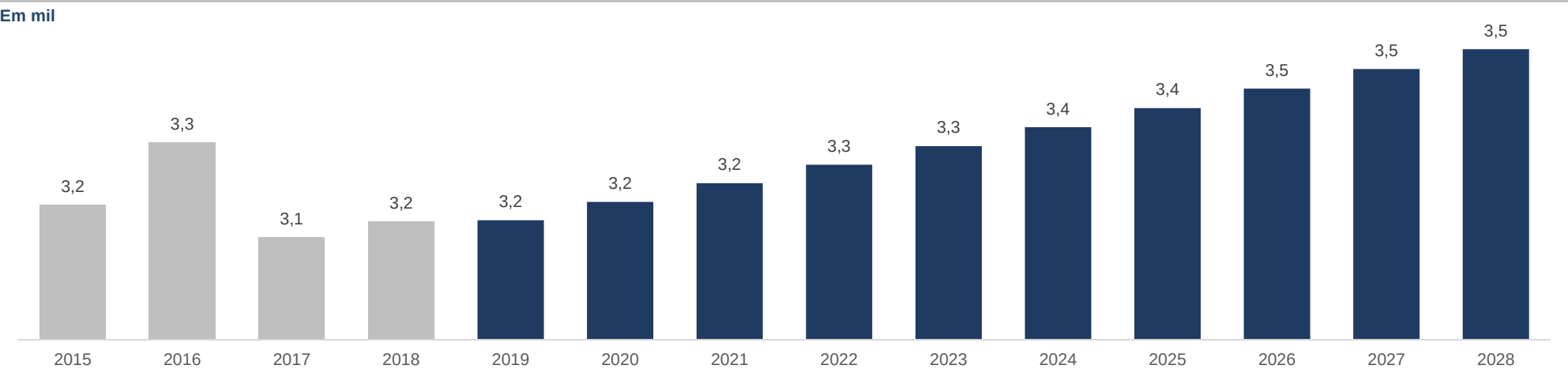
Projeção dos Dados Demográficos de Pelotas

Projeção de crescimento populacional e número de óbitos da amostragem baseado no estudo publicado pelo IBGE

Crescimento Populacional – Pelotas



Número de Óbitos – Pelotas



Fonte: IBGE

Cemitério da Penitência

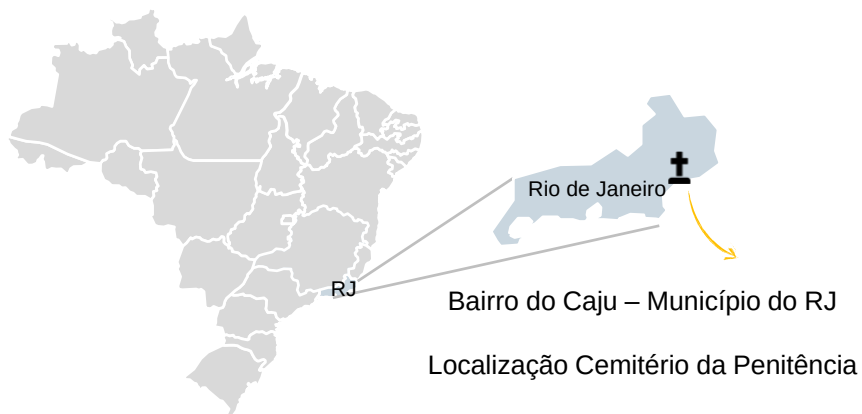
Visão Geral do Cemitério da Penitência

O cemitério da Penitência está localizado no município do Rio de Janeiro, no RJ e atualmente possui capacidade para 3.017 jazigos com capacidade de construção de mais 127.084

Visão Geral do Empreendimento

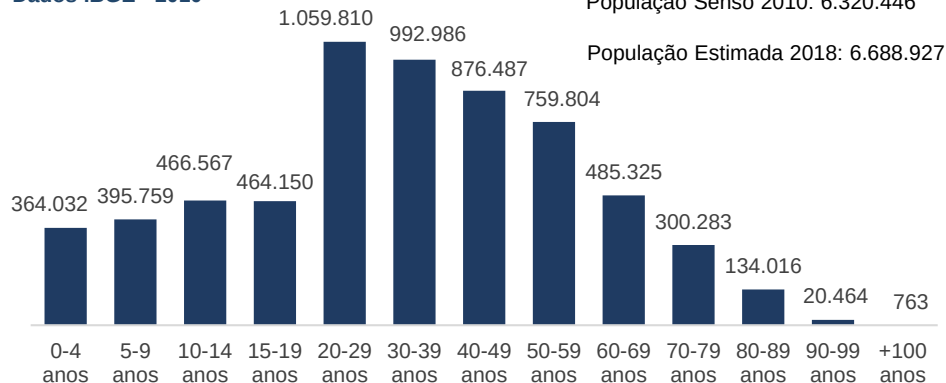
- O cemitério da Penitência está localizado no bairro do Caju, zona portuária do município do Rio de Janeiro, no estado do RJ.
- O cemitério possui uma área total de 52.000 m² e dentre as principais atividades do cemitério estão a venda de jazigos perpétuos e no recebimento de taxas de manutenção destes jazigos
- O cemitério possui 3.017 jazigos perpétuos¹ construídos, sendo que, deste total 2.533 encontravam-se em ocupação
- O empreendimento possui capacidade para a construção de mais 127.084 novos jazigos

Localização Geográfica

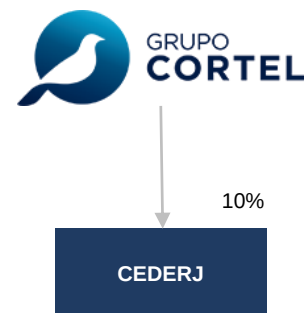


Distribuição Demográfica por Idade – Rio de Janeiro

Dados IBGE - 2010



Estrutura Societária



Projeção dos Dados Demográficos do Rio de Janeiro

Projeção de crescimento populacional e número de óbitos da amostragem baseado no estudo publicado pelo IBGE

Metodologia Aplicada para Projeção da População do Rio de Janeiro

- A metodologia utilizada para a projeção de crescimento populacional revisada pelo Grupo Cortel utiliza um fator de ajuste em relação a projeção do crescimento da população no Brasil (a partir de um estudo publicado pelo IBGE) aplicado para o município do Rio de Janeiro
- Para chegar-se ao fator de ajuste de 0,839, calculou-se a taxa de crescimento composto anual (CAGR) do Rio de Janeiro e do Brasil entre os anos de 2010 e 2018 e realizou-se a divisão do resultado da taxa de crescimento do Rio de Janeiro pelo do Brasil

Crescimento da População - Brasil e Rio de Janeiro									
	Último Censo IBGE			Último Dado Realizado					
	2010	2016	2017	2018	2019	2022	2024	2026	2028
População Brasil (em mil)	194.891	206.081	207.661	208.495	209.856	213.780	216.365	218.980	221.628
Crescimento da População (%)	1,82%	0,80%	0,77%	0,65%	0,65%	0,60%	0,60%	0,60%	0,60%
Crescimento Anual (10 - 18) (A)	0,85%			Estimativa publicada pelo IBGE					
População Rio de Janeiro (em mil)	6.320	6.499	6.520	6.689	6.726	6.831	6.900	6.970	7.041
Crescimento da População (%)	2,16%	0,34%	0,33%	2,59%	0,55%	0,51%	0,51%	0,51%	0,51%
Crescimento Anual (10 - 18) (B)	0,71%			(C X D)					
Fator de Ajuste (C) = (B/A)	0,839								

Fonte: IBGE

Projeção dos Dados Demográficos do Rio de Janeiro

Projeção de crescimento populacional e número de óbitos da amostragem baseado no estudo publicado pelo IBGE

Metodologia Aplicada para Projeção de Óbitos do Rio de Janeiro

- A metodologia utilizada revisada pelo Grupo Cortel para a projeção de óbitos do município do Rio de Janeiro é baseada na taxa anual de crescimento composto do ano de 2010 (último censo IBGE) até 2017 (último dado realizado divulgado) aplicando este crescimento para os anos projetados, visto que, o número de óbitos/população deste município é superior ao do Brasil entre 2010 a 2017
- A curva de tendência de óbitos/ população do Rio de Janeiro foi realizada com base no crescimento anual de óbitos/ população do dado realizado de 2010 a 2017, assumindo a curva de crescimento até o ano final de projeção
- É importante notar que apesar da projeção número de óbitos estar em um crescimento linear, o percentual óbitos/população tende a decair devido a taxa de crescimento anual composta negativa entre 2010 e 2017, demonstrando uma desaceleração

Projeção Número de Óbitos - Brasil e Rio de Janeiro									
	2010	2016	2017	2018	2019	2022	2024	2026	2028
População Brasil (em mil)	194.891	206.081	207.661	208.495	209.856	213.780	216.365	218.980	221.628
Número de Óbitos (em mil)	1.133	1.289	1.299	1.309	1.314	1.340	1.356	1.372	1.389
$\frac{\text{Óbitos}_t}{\text{População}_{t-1}}$	0,59%	0,63%	0,63%	0,63%	0,63%	0,63%	0,63%	0,63%	0,63%
População Rio de Janeiro (em mil)	6.320	6.499	6.520	6.689	6.726	6.831	6.900	6.970	7.041
Número de Óbitos (em mil)	53,7	57,6	56,0	56,1	57,5	58,2	58,7	59,2	59,6
$\frac{\text{Óbitos}_t}{\text{População}_{t-1}}$	0,87%	0,89%	0,86%	0,86%	0,86%	0,86%	0,85%	0,85%	0,85%

Crescimento Anual Rio de Janeiro (10 – 17)

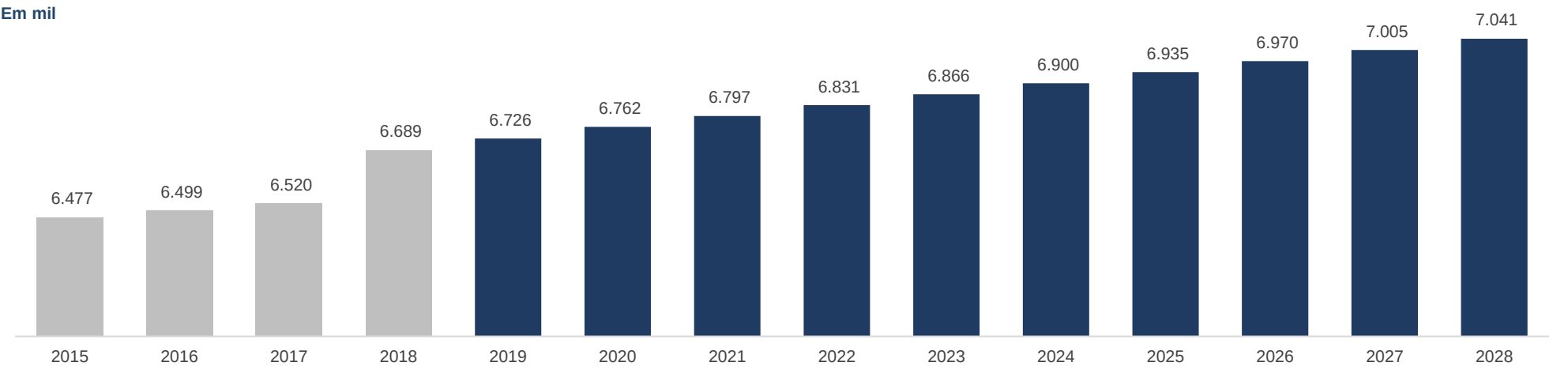
-0,11%



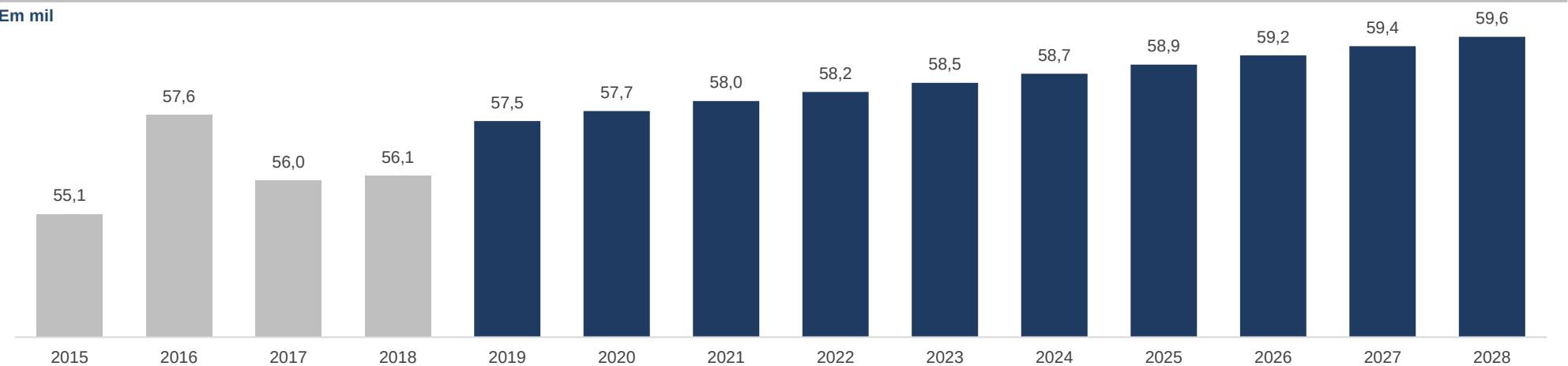
Projeção dos Dados Demográficos do Rio de Janeiro

Projeção de crescimento populacional e número de óbitos da amostragem baseado no estudo publicado pelo IBGE

Crescimento Populacional – Rio de Janeiro



Número de Óbitos – Rio de Janeiro



Cemitério São José e Crematório Metropolitano

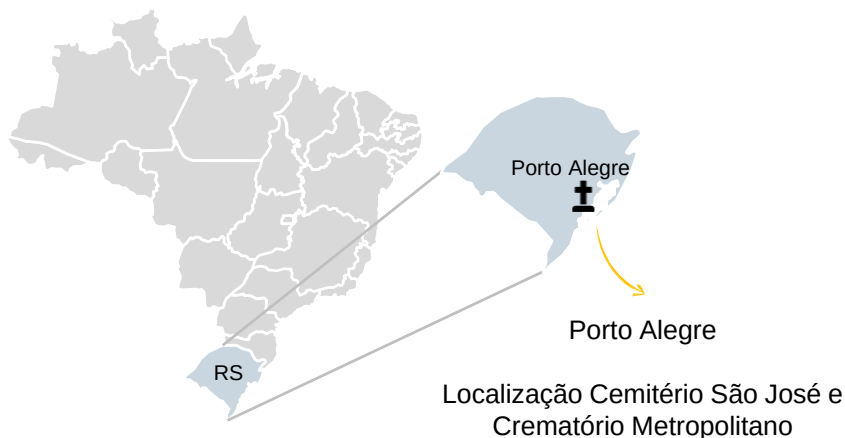
Visão Geral do Cemitério São José e Crematório Metropolitano

O cemitério São José e o crematório Metropolitano estão localizados no município de Porto Alegre, no RS e atualmente possui capacidade para 1.325 jazigos com capacidade de construção de mais 4.400

Visão Geral do Empreendimento

- O empreendimento está localizado no município de Porto Alegre, no estado do Rio Grande do Sul
- O empreendimento possui uma área total de 15.000 m² e dentre as principais atividades estão a venda de jazigos perpétuos, no recebimento de taxas de manutenção destes jazigos e no serviço de cremação
- O cemitério possui 1.325 jazigos perpétuos¹ construídos, sendo que, deste total 1.219 encontravam-se em ocupação
- O empreendimento possui capacidade para a construção de mais 4.400 novos jazigos

Localização Geográfica

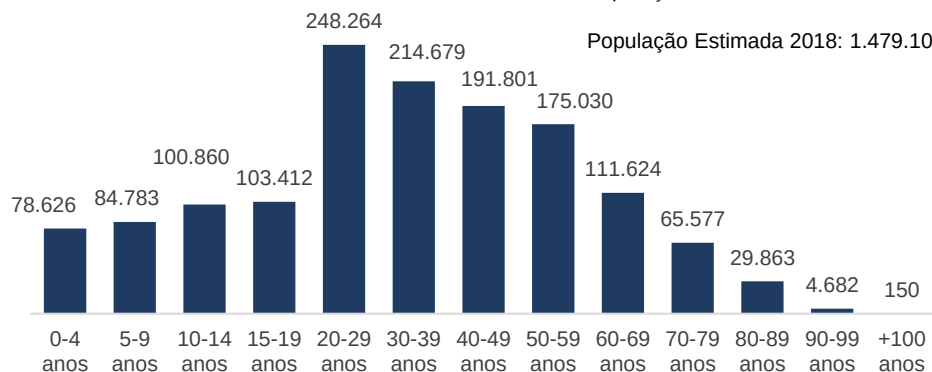


Distribuição Demográfica por Idade – Porto Alegre

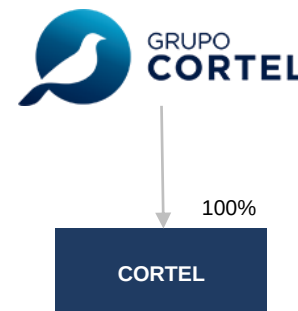
Dados IBGE - 2010

População Senso 2010: 1.409.351

População Estimada 2018: 1.479.101



Estrutura Societária



Projeção dos Dados Demográficos de Porto Alegre

Projeção de crescimento populacional e número de óbitos da amostragem baseado no estudo publicado pelo IBGE

Metodologia Aplicada para Projeção da População de Porto Alegre

- A metodologia utilizada para a projeção de crescimento populacional revisada pelo Grupo Cortel utiliza um fator de ajuste em relação a projeção do crescimento da população no Brasil (a partir de um estudo publicado pelo IBGE) aplicado para o município do Porto Alegre
- Para chegar-se ao fator de ajuste de 0,715, calculou-se a taxa de crescimento composto anual (CAGR) de Porto Alegre e do Brasil entre os anos de 2010 e 2018 e realizou-se a divisão do resultado da taxa de crescimento de Porto Alegre pelo do Brasil

Crescimento da População - Brasil e Porto Alegre									
	Último Censo IBGE			Último Dado Realizado					
	2010	2016	2017	2018	2019	2022	2024	2026	2028
População Brasil (em mil)	194.891	206.081	207.661	208.495	209.856	213.780	216.365	218.980	221.628
Crescimento da População (%)	1,82%	0,80%	0,77%	0,65%	0,65%	0,60%	0,60%	0,60%	0,60%
Crescimento Anual (10 - 18) (A)	0,85%			Estimativa publicada pelo IBGE					
População Porto Alegre (em mil)	1.409	1.481	1.485	1.479	1.486	1.506	1.519	1.532	1.545
Crescimento da População (%)	-1,86%	0,28%	0,26%	-0,39%	0,47%	0,43%	0,43%	0,43%	0,43%
Crescimento Anual (10 - 18) (B)	0,61%			(C X D)					
Fator de Ajuste (C) = (B/A)	0,715								

Projeção dos Dados Demográficos de Porto Alegre

Projeção de crescimento populacional e número de óbitos da amostragem baseado no estudo publicado pelo IBGE

Metodologia Aplicada
para Projeção de Óbitos
de Porto Alegre

- A metodologia utilizada revisada pelo Grupo Cortel para a projeção de óbitos do município do de Porto Alegre é baseada na taxa anual de crescimento composto do ano de 2010 (último censo IBGE) até 2017 (último dado realizado divulgado) aplicando este crescimento para os anos projetados, visto que, o número de óbitos/população deste município é superior ao do Brasil entre 2010 a 2017
- A curva de tendência de óbitos/ população de Porto Alegre foi realizada com base no crescimento anual de óbitos/ população do dado realizado de 2010 a 2017, assumindo a curva de crescimento até o ano final de projeção

Projeção Número de Óbitos - Brasil e Porto Alegre									
	2010	2016	2017	2018	2019	2022	2024	2026	2028
População Brasil (em mil)	194.891	206.081	207.661	208.495	209.856	213.780	216.365	218.980	221.628
Número de Óbitos (em mil)	1.133	1.289	1.299	1.309	1.314	1.340	1.356	1.372	1.389
$\frac{\text{Óbitos}_t}{\text{População}_{t-1}}$	0,59%	0,63%	0,63%	0,63%	0,63%	0,63%	0,63%	0,63%	0,63%
População Porto Alegre (em mil)	1.409	1.481	1.485	1.479	1.486	1.506	1.519	1.532	1.545
Número de Óbitos (em mil)	11,2	12,4	11,8	11,8	11,8	12,0	12,2	12,3	12,5
$\frac{\text{Óbitos}_t}{\text{População}_{t-1}}$	0,78%	0,84%	0,79%	0,80%	0,80%	0,80%	0,81%	0,81%	0,81%

Crescimento Anual
Porto Alegre (10 – 17)

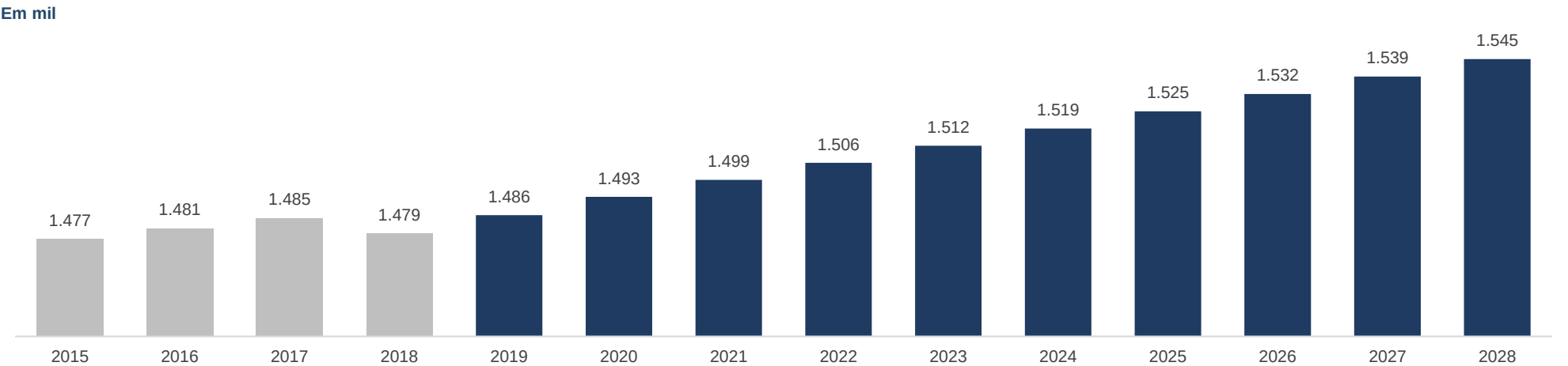
0,22%



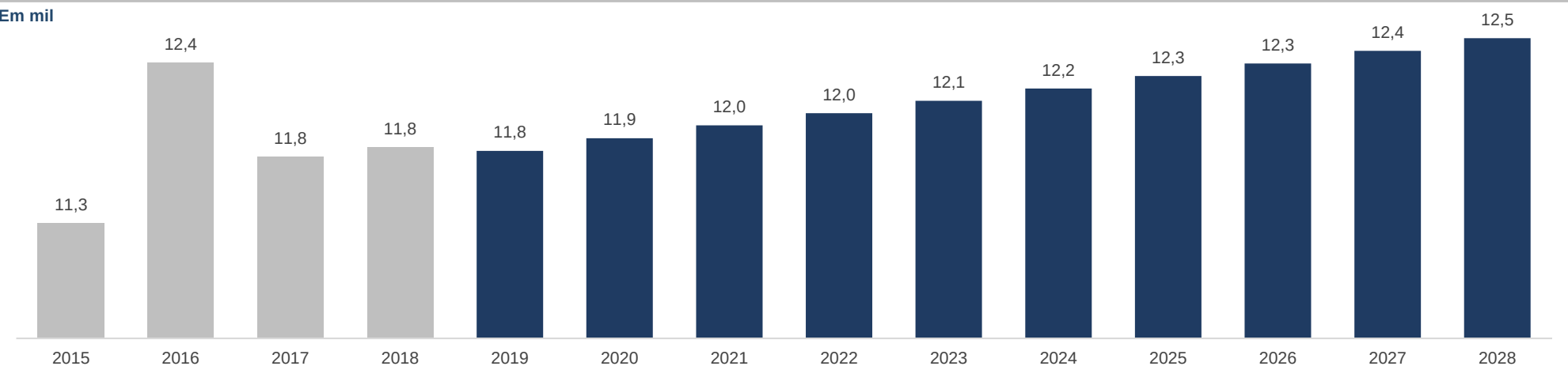
Projeção dos Dados Demográficos de Porto Alegre

Projeção de crescimento populacional e número de óbitos da amostragem baseado no estudo publicado pelo IBGE

Crescimento Populacional – Porto Alegre



Número de Óbitos – Porto Alegre



Fonte: IBGE

Região Metropolitana de Porto Alegre

Região Metropolitana de Porto Alegre

A região metropolitana de Porto Alegre é considerada a 5º maior do país sendo composta por 34 municípios. O grupo Cortel possui 4 diferentes ativos nesta região, sendo eles: Crematório Metropolitano Cristo Rei, Crematório Parque Memorial da Colina, Cemitério e Crematório Saint Hilaire e Cemitério Parque Jardim São Vicente

Municípios	Senso 2018	Senso 2017
	População	Óbitos
Alvorada	208.177	1.515
Araricá	5.395	37
Arroio dos Ratos	14.255	120
Cachoeirinha	127.318	809
Campo Bom	64.914	356
Canoas	343.853	2.689
Capela de Santana	11.455	78
Charqueadas	38.899	242
Dois Irmãos	30.753	155
Eldorado do Sul	38.581	244
Estância Velha	47.287	240
Esteio	84.237	674
Glorinha	7.654	56
Gravataí	275.146	1.914
Guaíba	99.334	731
Igrejinha	34.903	242
Ivoti	22.514	126
Montenegro	63.868	474
Nova Hartz	20.405	98
Nova Santa Rita	26.450	182
Novo Hamburgo	249.508	1.722
Parobé	56.277	301
Portão	34.692	216
Porto Alegre	1.484.941	11.757
Rolante	20.920	155
Santo Antônio da Patrulha	42.333	343
São Jerônimo	23.763	203
São Leopoldo	230.914	1.601
São Sebastião do Caí	24.967	189
Sapiranga	80.311	483
Sapucaia do Sul	139.476	1.002
Taquara	57.544	430
Triunfo	28.289	191
Viamão	253.717	1.882
Região Metropolitanda de Porto Alegre - Total	4.293.050	31.457

Fonte: IBGE

Projeção dos Dados Demográficos da Região Metropolitana de Porto Alegre

Projeção de crescimento populacional e número de óbitos da amostragem baseado no estudo publicado pelo IBGE

Metodologia Aplicada para Projeção da População da Região Metropolitana de Porto Alegre

- A metodologia utilizada para a projeção de crescimento populacional revisada pelo Grupo Cortel utiliza um fator de ajuste em relação a projeção do crescimento da população no Brasil (a partir de um estudo publicado pelo IBGE) aplicado para a Região Metropolitana de Porto Alegre
- Para chegar-se ao fator de ajuste de 0,715, calculou-se a taxa de crescimento composto anual (CAGR) da Região Metropolitana de Porto Alegre e do Brasil entre os anos de 2010 e 2018 e realizou-se a divisão do resultado da taxa de crescimento da Região pelo do Brasil

Crescimento da População - Brasil e Região Metropolitana de Porto Alegre									
	Último Censo IBGE			Último Dado Realizado					
	2010	2016	2017	2018	2019	2022	2024	2026	2028
População Brasil (em mil)	194.891	206.081	207.661	208.495	209.856	213.780	216.365	218.980	221.628
Crescimento da População (%)	1,82%	0,80%	0,77%	0,65%	0,65%	0,60%	0,60%	0,60%	0,60%
Crescimento Anual (10 - 18) (A)	0,85%			Estimativa publicada pelo IBGE					
População Região Metropolitana Porto Alegre (em mil)	4.033	4.276	4.293	4.318	4.346	4.428	4.482	4.537	4.592
Crescimento da População (%)	-2,56%	0,41%	0,39%	0,57%	0,66%	0,61%	0,61%	0,61%	0,61%
Crescimento Anual (10 - 18) (B)	0,86%			(C X D)					
Fator de Ajuste (C) = (B/A)	1,010								

Projeção dos Dados Demográficos da Região Metropolitana de Porto Alegre

Projeção de crescimento populacional e número de óbitos da amostragem baseado no estudo publicado pelo IBGE

Metodologia Aplicada para Projeção de Óbitos da Região Metropolitana de Porto Alegre

- A metodologia utilizada revisada pelo Grupo Cortel para a projeção de óbitos da Região Metropolitana de Porto Alegre é baseada na taxa anual de crescimento composto do ano de 2010 (último censo IBGE) até 2017 (último dado realizado divulgado) aplicando este crescimento para os anos projetados, visto que, o número de óbitos/população desta Região é superior ao do Brasil entre 2010 a 2017
- A curva de tendência de óbitos/ população da Região Metropolitana de Porto Alegre foi realizada com base no crescimento anual de óbitos/ população do dado realizado de 2010 a 2017, assumindo a curva de crescimento até o ano final de projeção

Projeção Número de Óbitos - Brasil e Região Metropolitana de Porto Alegre									
	2010	2016	2017	2018	2019	2022	2024	2026	2028
População Brasil (em mil)	194.891	206.081	207.661	208.495	209.856	213.780	216.365	218.980	221.628
Número de Óbitos (em mil)	1.133	1.289	1.299	1.309	1.314	1.340	1.356	1.372	1.389
$\frac{\text{Óbitos}_t}{\text{População}_{t-1}}$	0,59%	0,63%	0,63%	0,63%	0,63%	0,63%	0,63%	0,63%	0,63%
População Região Metropolitana Porto Alegre (em mil)	4.033	4.276	4.293	4.318	4.346	4.428	4.482	4.537	4.592
Número de Óbitos (em mil)	29,0	32,1	31,5	31,8	32,2	33,5	34,4	35,3	36,2
$\frac{\text{Óbitos}_t}{\text{População}_{t-1}}$	0,70%	0,75%	0,74%	0,74%	0,75%	0,76%	0,77%	0,78%	0,79%

Crescimento Anual Região Porto Alegre (10 – 17)

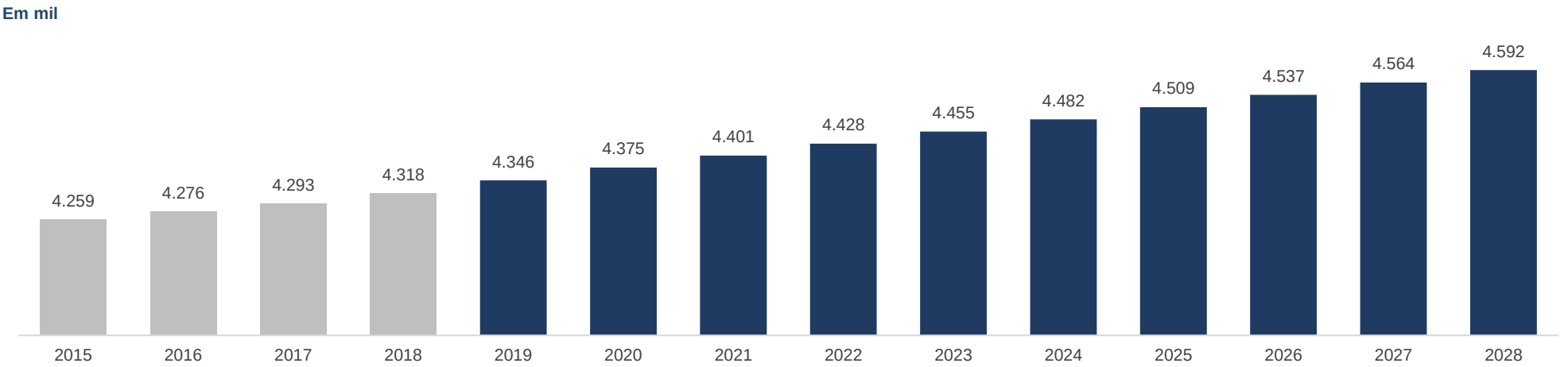
0,70%



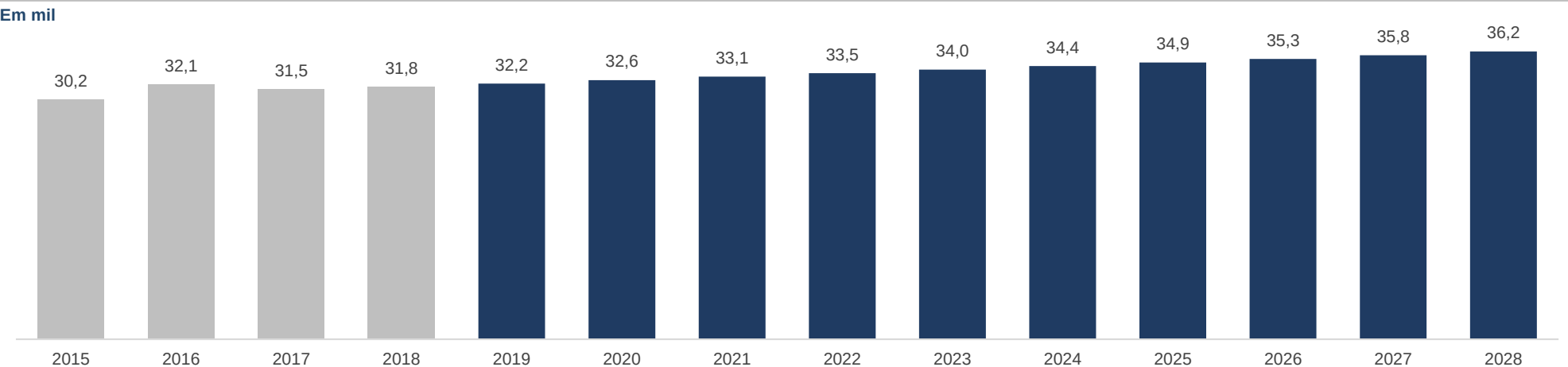
Projeção dos Dados Demográficos da Região Metropolitana de Porto Alegre

Projeção de crescimento populacional e número de óbitos da amostragem baseado no estudo publicado pelo IBGE

Crescimento Populacional – Região Metropolitana de Porto Alegre



Número de Óbitos – Região Metropolitana de Porto Alegre



Crematório Metropolitano Cristo Rei

Visão Geral do Crematório Metropolitano Cristo Rei

O crematório Metropolitano Cristo Rei está localizado no município de São Leopoldo, no RS e atualmente possui capacidade para 6.612 jazigos com capacidade de construção de mais 54.584

Visão Geral do Empreendimento

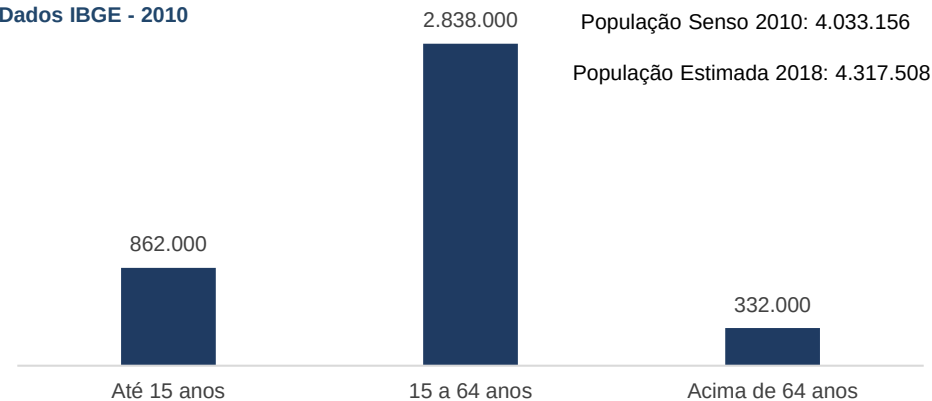
- O crematório está localizado no município de São Leopoldo, na região metropolitana de Porto Alegre¹, no estado do Rio Grande do Sul
- O empreendimento possui uma área total de 58.000 m² e dentre as principais atividades estão a venda de jazigos perpétuos, no recebimento de taxas de manutenção destes jazigos, no serviço de cremação e na venda de planos funerários envolvendo as modalidades de jazigos e cremação
- O cemitério possui 6.612 jazigos perpétuos² construídos, sendo que, deste total 5.243 encontravam-se em ocupação
- O empreendimento possui capacidade para a construção de mais 54.584 novos jazigos

Localização Geográfica



Distribuição Demográfica por Idade – Porto Alegre¹

Dados IBGE - 2010



Estrutura Societária



Crematório Parque Memorial da Colina

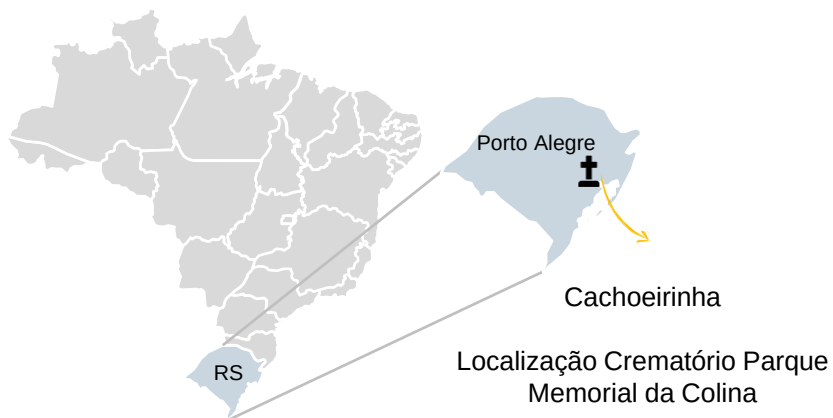
Visão Geral do Crematório Parque Memorial da Colina

O crematório Parque Memorial da Colina está localizado no município de Cachoeirinha, no RS e atualmente possui capacidade para 7.977 jazigos com capacidade de construção de mais 80.696

Visão Geral do Empreendimento

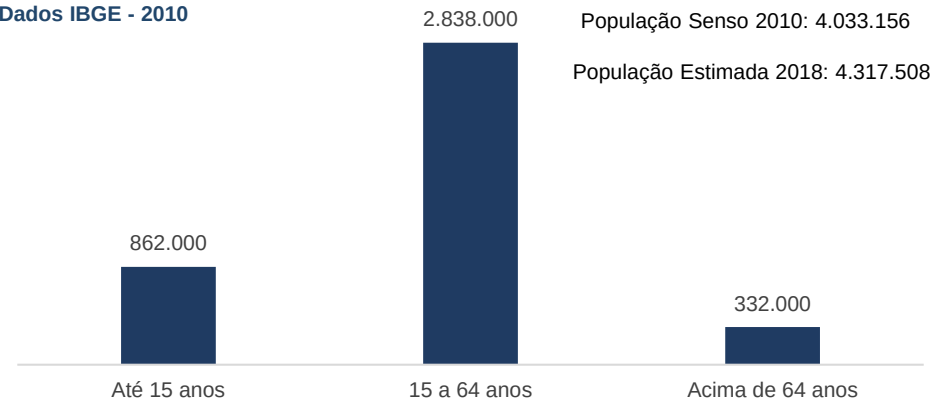
- O crematório está localizado no município de Cachoeirinha, na região metropolitana de Porto Alegre¹, no estado do Rio Grande do Sul
- O empreendimento possui uma área total de 100.000 m² e dentre as principais atividades estão a venda de jazigos perpétuos, no recebimento de taxas de manutenção destes jazigos, no serviço de cremação e na venda de planos funerários envolvendo as modalidades de jazigos e cremação
- O cemitério possui 7.977 jazigos perpétuos² construídos, sendo que, deste total 7.355 encontravam-se em ocupação
- O empreendimento possui capacidade para a construção de mais 80.696 novos jazigos

Localização Geográfica



Distribuição Demográfica por Idade – Porto Alegre¹

Dados IBGE - 2010



Estrutura Societária



Cemitério e Crematório Saint Hilaire

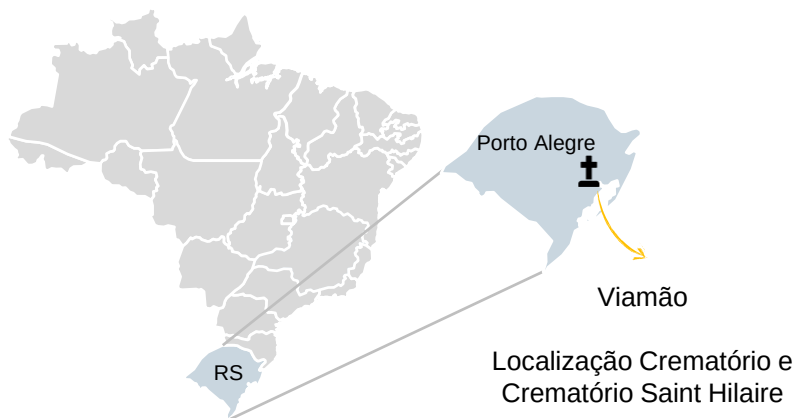
Visão Geral do Cemitério e Crematório Saint Hilaire

O cemitério e crematório Saint Hilaire está localizado no município de Viamão, no RS e atualmente possui capacidade para 7.715 jazigos com capacidade de construção de mais 146.014

Visão Geral do Empreendimento

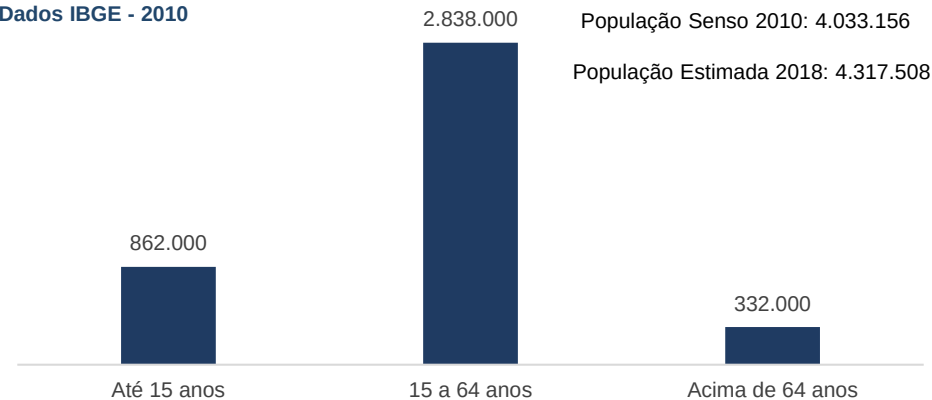
- O crematório está localizado no município de Viamão, na região metropolitana de Porto Alegre¹, no estado do Rio Grande do Sul
- O empreendimento possui uma área total de 153.00 m² e dentre as principais atividades estão a venda de jazigos perpétuos, no recebimento de taxas de manutenção destes jazigos, no serviço de cremação e na venda de planos funerários envolvendo as modalidades de jazigos e cremação
- O cemitério possui 7.715 jazigos perpétuos¹ construídos, sendo que, deste total 4.306 encontravam-se em ocupação
- O empreendimento possui capacidade para a construção de mais 146.014 novos jazigos

Localização Geográfica



Distribuição Demográfica por Idade – Porto Alegre¹

Dados IBGE - 2010



Estrutura Societária



Cemitério Parque Jardim São Vicente

Visão Geral do Cemitério Parque Jardim São Vicente

O cemitério Parque Jardim São Vicente está localizado no município de Viamão, no RS e atualmente possui capacidade para 17.268 jazigos com capacidade de construção de mais 36.216

Visão Geral do Empreendimento

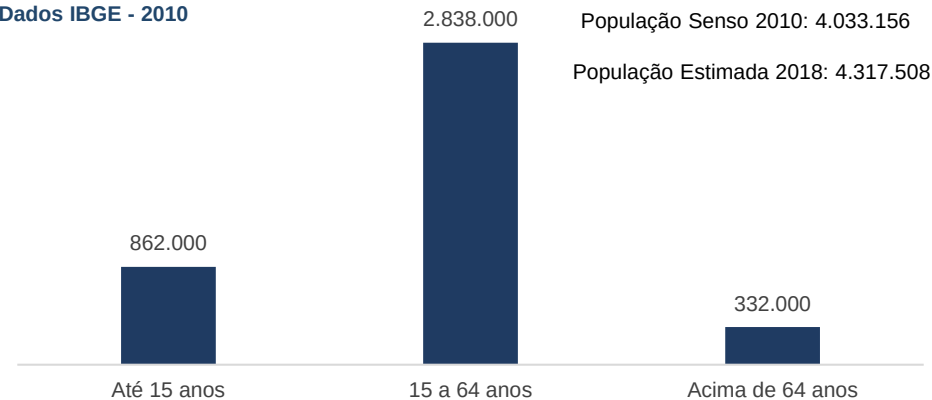
- O crematório está localizado no município de Canoas, na região metropolitana de Porto Alegre¹, no estado do Rio Grande do Sul
- O empreendimento possui uma área total de 64.000 m² e dentre as principais atividades estão a venda de jazigos perpétuos, no recebimento de taxas de manutenção destes jazigos
- O cemitério possui 17.268 jazigos perpétuos¹ construídos, sendo que, deste total 17.158 encontravam-se em ocupação
- O empreendimento possui capacidade para a construção de mais 36.216 novos jazigos

Localização Geográfica



Distribuição Demográfica por Idade – Porto Alegre¹

Dados IBGE - 2010



Estrutura Societária



Avaliação dos Ativos da Cortel

Principais Premissas - GERAIS

Principais premissas financeiras e operacionais do modelo

Período Projetado

- 10 anos a partir da data base (31/12/2018) e após isso assume-se o crescimento na perpetuidade

Projeção Macroeconômica¹

	FY 2018E	FY 2019E	FY 2020E	FY 2021E	FY 2022E	FY 2023E	FY 2024E	FY 2025E	FY 2026E	FY 2027E	FY 2028E
Inflação IPCA	3,75%	4,0%	4,0%	3,9%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%
Inflação IGPM	7,54%	5,8%	4,3%	4,1%	4,0%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%
PIB	1,10%	1,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
SELIC	6,50%	6,5%	7,5%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%

Metodologias

- Fluxo de Caixa Descontado
- Múltiplos Comparáveis

Cancelamento dos Serviços de Jazigos Perpétuos

- Na projeção do modelo é estimado uma taxa de cancelamento do serviço de perpetuação em todos os cemitérios:
- Ano 1:** 10,0%
- Ano 2:** 5,0%
- Ano 3:** 2,5%
- Ano 4:** 2,0%
- Ano 5:** 0,5%

Principais Premissas (cont.) - CORTEL

Principais premissas financeiras e operacionais do modelo

Projeção de Crescimento

- Saldo de Jazigos Ocupados / Total de Jazigos Construídos / Capacidade de Jazigos, por cemitério (dez/2018)
 - Cristo Rei: 7.650 / 8.579 / 54.584
 - Memorial da Colina: 9.604 / 10.073 / 80.696
 - Saint Hilaire: 6.258 / 10.842 / 146.014
 - São José: 1.643 / 2.408 / 4.400
 - São Vicente: 19.602 / 22.285 / 36.216
- **Preços Praticados:**
- Todos os preços cobrados pela CORTEL serão ajustados conforme IGPM, sem crescimento real a não ser especificado

Principais Premissas (cont.) - CORTEL

Principais premissas financeiras e operacionais do modelo

Quantidades Vendidas por Principais Serviços

	FY 2019E	FY 2020E	FY 2021E	FY 2022E	FY 2023E	FY 2024E	FY 2025E	FY 2026E	FY 2027E	FY 2028E
Venda Jazigos Perpétuos - Quantidade										
Cortel	1.018	1.061	1.090	1.120	1.143	1.167	1.191	1.216	1.241	1.260
Cristo Rei	217	227	233	239	243	247	251	256	261	266
PM Colina	321	337	347	357	364	371	378	385	392	399
Saint Hilaire	232	243	250	257	262	267	272	277	282	287
São José	65	66	67	69	71	73	75	77	79	81
São Vicente	183	188	193	198	203	209	215	221	227	227
CORTEL SF	208	228	250	260	270	280	291	302	314	326
CEDAM	220	242	254	264	274	284	295	306	318	330
CEDERJ	335	402	482	501	521	541	562	584	607	631
Eventos de Cremação - Quantidade										
Cortel	1.861	2.166	2.474	2.775	3.117	3.431	3.780	4.077	4.366	4.507
Cristo Rei	874	1.005	1.156	1.329	1.529	1.681	1.850	1.942	2.000	2.060
PM Colina	356	498	622	716	823	946	1.088	1.252	1.439	1.475
Saint Hilaire	591	621	652	684	719	754	792	832	873	917
São José	40	42	44	45	47	48	50	51	53	54
São Vicente	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CORTEL SF	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CEDAM	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CEDERJ	2.279	2.735	3.282	3.938	4.332	4.766	5.004	5.254	5.517	5.793
Vendas PAC - Quantidade										
Cortel	793	1.328	1.458	1.528	1.603	1.633	1.664	1.695	1.726	1.757
Cristo Rei	207	231	254	266	279	284	289	294	299	304
PM Colina	92	179	196	205	215	219	223	227	231	235
Saint Hilaire	127	246	270	283	297	302	308	314	320	326
São José	195	336	369	387	406	414	422	430	438	446
São Vicente	173	336	369	387	406	414	422	430	438	446
CORTEL SF	0	0	0	0	0	52	396	423	461	495
CEDAM	86	168	184	193	202	206	210	214	218	222
CEDERJ	253	283	311	326	342	348	354	361	368	375

Principais Premissas (cont.) - CORTEL

Principais premissas financeiras e operacionais do modelo

Cristo Rei

- **Venda de jazigos perpétuo:** Curva de crescimento nos primeiros 4 anos de projeção de 7%, 5%, 3%, 3% devido a esforço e investimento, da nova área comercial. A partir do ano 5, crescimento moderado em linha com histórico (2% a.a.). Preço médio de R\$12,6 mil / Jazigos perpétuos
- **Venda de jazigos temporários:** Crescimento anual moderado (3% a.a.), taxa de conversão de 30% em jazigos perpétuos (após 3 anos no temporário) de acordo com a taxa histórica
- **Taxa de Manutenção:** diminuição da taxa de inadimplência histórica de 44% para 20% a partir do ano 3. Cobrado em média de R\$ 160/semestre por Jazigos contratados
- **PAC – Plano Assistencial Cortel:** Curva de crescimento de 15%, 12%, 10%, 5%, 5% nos primeiros 5 anos, 2% no resto da projeção
- **Descontinuidade** dos planos antigos PCP (Plano de cremação, etc) e plano UNO a partir de *Aging* estimado de 3 anos
- **Cremação:** Aumento das vendas devido ao aumento aceitação e demanda do serviços de cremação, bem como foco nesta linha de receita por parte da companhia. Cristo Rei teve uma queda pontual em 2019 devido a transferência de serviços para Memorial da colina e São Vicente. Crescimento de 15% a.a. no Ano 1 a 5, 10% de crescimento no Ano 6 e 7, 3% no resto da projeção
- **Outros serviços (sepultamento, aluguel de capela):** crescimento de volume moderado de 5% até o Ano 3, depois crescimento estabilizado pelo resto do período projetado

Principais Premissas (cont.) - CORTEL

Principais premissas financeiras e operacionais do modelo

Memorial da Colina

- **Venda de jazigos perpétuo:** Curva de crescimento nos primeiros 4 anos de projeção de 7%, 5%, 3%, 3% devido a esforço e investimento, da nova área comercial. A partir do ano 4, crescimento moderado em linha com histórico (2% a.a.); Preço médio de R\$15,7 mil / Jazigos perpétuos
- **Venda de jazigos temporários:** Crescimento anual moderado (3% a.a.), taxa de conversão de 30% em jazigos perpétuos (após 3 anos no temporário) de acordo com a taxa histórica
- **Taxa de Manutenção:** diminuição da taxa de inadimplência histórica de 40% para 18% a partir do ano 3. Cobrado em média de R\$ 160/semestre por Jazigos contratados
- **PAC – Plano Assistencial Cortel:** Curva de crescimento de 15%, 12%, 10%, 5%, 5% nos primeiros 5 anos, 2% no resto da projeção
- **Descontinuidade** dos planos UNO a partir de *Aging* estimado de 3 anos
- **Cremação:** Aumento das vendas até atingir quase 500 unidades no ano 2020. 15% de crescimento ano 2022 e 15% a.a. até o resto da projeção
- **Outros serviços (sepultamento, aluguel de capela):** crescimento de volume moderado de 5% até o Ano 3, depois crescimento estabilizado pelo resto do período projetado

Principais Premissas (cont.) - CORTEL

Principais premissas financeiras e operacionais do modelo

Saint Hilaire

- **Venda de jazigos perpétuo:** Curva de crescimento nos primeiros 4 anos de projeção de 7%, 5%, 3%, 3% devido a esforço e investimento, da nova área comercial. A partir do ano 4, crescimento moderado em linha com histórico (2% a.a.); Preço médio de R\$14,3 mil / Jazigos perpétuos
- **Venda de jazigos temporários:** Crescimento anual moderado (5% a.a.), taxa de conversão de 15% em jazigos perpétuos (após 3 anos no temporário) de acordo com a taxa histórica
- **Taxa de Manutenção:** diminuição da taxa de inadimplência histórica de 50% para 20% a partir do ano 3. Cobrado em média de R\$ 160/semestre por Jazigos contratados
- **PAC – Plano Assistencial Cortel:** Curva de crescimento de 15%, 12%, 10%, 5%, 5% nos primeiros 5 anos, 2% no resto da projeção
- **Descontinuidade** dos planos antigos PCP (Plano de cremação, etc) e plano UNO a partir de *Aging* estimado [de 3 anos]
- **Cremação:** Aumento das vendas devido ao aumento aceitação e demanda do serviços de cremação, bem como foco nesta linha de receita por parte da companhia. 15% a.a. no Ano 1 a 5, 10% de crescimento no Ano 6 e 7, 5% no Ano 4, após 3%
- **Outros serviços (sepultamento, aluguel de capela):** crescimento de volume moderado de 5% até o Ano 3, depois crescimento estabilizado pelo resto do período projetado

Principais Premissas (cont.) - CORTEL

Principais premissas financeiras e operacionais do modelo

São José

- **Venda de jazigos perpétuo:** Crescimento contido na projeção (3% a.a.). Preço médio de R\$4,2 mil / Jazigos perpétuos
- **Venda de jazigos temporários:** Crescimento anual moderado (5% a.a.), taxa de conversão de 30% em jazigos perpétuos (após 3 anos no temporário) de acordo com a taxa histórica
- **Taxa de Manutenção:** diminuição da taxa de inadimplência histórica de 44% para 20% a partir do ano 3. Cobrado em média de R\$ 160/semestre por Jazigos contratados
- **PAC – Plano Assistencial Cortel:** Curva de crescimento de 30%, 12%, 10%, 5%, 5% nos primeiros 5 anos, 2% no resto da projeção
- **Descontinuidade** dos planos antigos PCP (Plano de cremação, etc) e plano UNO a partir de *Aging* estimado de 3 anos
- **Cremação:** Aumento moderado de crescimento devido a capacidade de venda e atendimento do cemitério São José. (5% a.a. nos próximos 3 anos e depois 3% a.a. na projeção)
- **Outros serviços (sepultamento, aluguel de capela, outros serviços):** crescimento de volume moderado de 5% até o Ano 3, depois crescimento estabilizado pelo resto do período projetado

São Vicente

- **Venda de jazigos perpétuo:** Crescimento contido na projeção (3% a.a.); Preço médio de R\$23 mil / Jazigos perpétuos
- **Venda de jazigos temporários:** Crescimento anual moderado (5% a.a.), taxa de conversão de 20% em jazigos perpétuos (após 3 anos no temporário) de acordo com a taxa histórica
- **Taxa de Manutenção:** diminuição da taxa de inadimplência histórica de 40% para 20% a partir do ano 3. Cobrado em média de R\$ 160/semestre por Jazigos contratados
- **PAC – Plano Assistencial Cortel:** Curva de crescimento de 15%, 12%, 10%, 5%, 5% nos primeiros 5 anos, 2% no resto da projeção
- **Descontinuidade do plano UNO** a partir de *Aging* estimado de 3 anos
- **Cremação:** Não há serviço de cremação no cemitério São José
- **Outros serviços (sepultamento, aluguel de capela, outros serviços):** crescimento de volume moderado de 5% até o Ano 3, depois crescimento estabilizado pelo resto do período projetado

Principais Premissas (cont.) - CORTEL

Principais premissas financeiras e operacionais do modelo

Custos e Despesas Operacionais

Principais Gerais

- Os custos e despesas da operação foram separados nos seguintes grupos de contas: Custos Fixos (Pessoal), Custos Variáveis (energia, ocupação e manutenção, serviços terceirizados), Despesas Fixas (pessoal, manutenção, gerais, serviços terceirizados, administrativas), Despesas Comerciais, Outras Despesas
- No geral, assume-se que os custos e despesas fixas deverão crescer conforme inflação projetada atrelado a inflação (a não ser mencionado o contrário) e custos

Custos e Despesas por Cemitério:

- **Cristo Rei Custos:** Composição fixo/variável 57% / 43%. Custo variável de 7,1% Receita Bruta (RB). Sem crescimento adicional no custo fixo
- **Cristo Rei Despesas:** Composição fixo/ variável - 73% / 27%. Despesas comerciais de 7,4% da RB. Sem crescimento adicional nas despesas fixas
- **Memorial C. Custos:** Composição fixo/variável 65% / 35%. Custo variável de 6,1% da RB. Sem crescimento adicional no custo fixo
- **Memorial C. Despesas:** Composição fixo/ variável 68% / 32%. Despesas comerciais de 9,4% Receita Bruta (RB). Sem crescimento adicional nas despesas fixas
- **Saint Hilaire Custos:** Composição fixo/variável 60% / 40%. Custo variável de 8,8% da RB. Sem crescimento adicional no custo fixo
- **Saint Hilaire Despesas:** Composição fixo/ variável 71% / 29%. Despesas comerciais de 9,1% Receita Bruta (RB). Sem crescimento adicional nas despesas fixas
- **São José Custos:** Composição fixo/variável 48% / 52%. Custo variável de 11,1% da RB. Sem crescimento adicional no custo fixo
- **São José Despesas:** Composição fixo/ variável 67% / 33%. Despesas comerciais de 10,9% Receita Bruta (RB). Sem crescimento adicional nas despesas fixas
- **São Vicente Custos:** Composição fixo/variável 71% / 29%. Custo variável de 3,4% da RB. Sem crescimento adicional no custo fixo
- **São Vicente Despesas:** Composição fixo/ variável 70% / 30%. Despesas comerciais de 7,7% Receita Bruta (RB). Sem crescimento adicional nas despesas fixas
- **Custo PAC, onde aplicável:** Custo variável de 5% de sinistro, com a premissa de custo médio de R\$1,9 mil/sinistro

Matriz

- **Custos Gerais alocadas na Matriz:** Foi considerado a parcela fixa de R\$157mil em 2018 relativos a itens como custo de ocupação, manutenção, serviços terceirizados e pessoal
- **Despesas Administrativas:** Crescimento inflação

Principais Premissas (cont.) - CORTEL

Principais premissas financeiras e operacionais do modelo

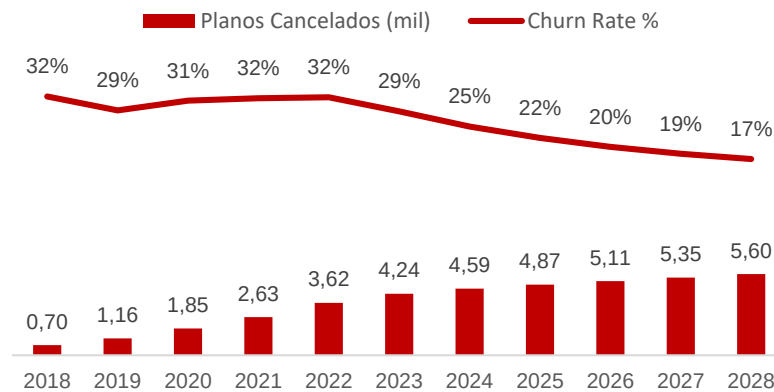
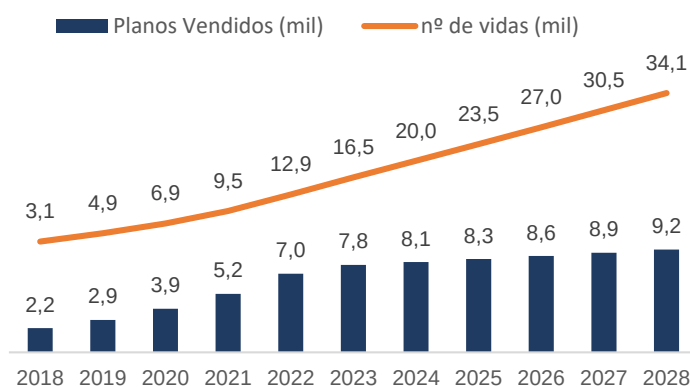
Planos Funerários

Descrição Geral

- A partir de 2019, a CORTEL concentrará seus esforços comerciais para tornar Planos funerários seu principal negócio, utilizando toda estrutura existente dos 5 cemitérios para suportar as vendas
- Receita:** Crescimento agressivo até atingimento de 20 mil vidas em 2024
- Deduções da receita bruta:** PIS 0,65% / COFINS: 3,0% / ISS: 5,0%
- Churn rate:** Cronograma de cancelamento dos novos planos:
 - Ano 1: 40% / Ano 2: 10% / Ano 3: 5% / Ano 4: 3% / Ano 5 em diante: 1%
- Custos:** Projeção de Sinistralidade de 0,7%
- Despesas Variáveis:** Comissões de 20% da Receita Bruta, constante ao longo da projeção
- Despesas fixas:** Equipe comercial, serviços terceirizados, e despesas gerais. Cresce conforme inflação mais [6% ao ano] para acomodar despesas atreladas ao alto crescimento

Planos Funerários

Plano de Negócio



Principais Premissas (cont.) - CORTEL

Principais premissas financeiras e operacionais do modelo

D&A e CAPEX

- **D&A**
 - Para a projeção da depreciação de ativos imobilizados e amortização, considerou-se a taxa histórica de depreciação de 8,1% ao ano. Novos investimentos são depreciados em 10 anos
- **CAPEX**
 - Considerou-se como investimento em CAPEX a construção de jazigos baseando-se no custo atual de R\$ 2.400/unidade, corrigido pela inflação projetada com o volume estimado de [5.409] jazigos construídos, totalizando um investimento adicional de R\$ 16,0 milhões

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Jazigos Construídos	274	481	495	1.398	2.116	1.658	1.832	1.904	1.976	2.139
Cortel [Unid.]	124	261	276	632	1.181	690	827	855	883	1.001
Cristo Rei	0	0	14	319	327	338	352	368	380	388
PM Colina	124	261	262	313	324	334	343	351	360	366
Saint Hilaire	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
São José	0	0	0	0	0	18	132	136	143	148

Capital de Giro

- **Para o cálculo do Capital de Giro, foram consideradas as seguintes contas:**
- **Ativo**
 - Contas a Receber: 112 dias da Receita Líquida
 - Tributos a Recuperar: 11 dias de Receita Líquida
 - Adiantamentos a Fornecedores: 13 dias de Custos de Serviços Prestados
 - Estoque: 20 dias do Custo de Serviços Prestados
- **Passivo**
 - Fornecedores: 35 dias do COGS
 - Obrigações Tributárias: 26 dias de Receita Líquida
 - Obrigação Trabalhistas: 30 dias de Custos de Serviços Prestados

Principais Premissas (cont.) - CORTEL

Principais premissas financeiras e operacionais do modelo

Dívida

- A Dívida da CORTEL serão amortizados conforme média de cronograma das linhas de financiamento contratado

Impostos

- **Cristo Rei:** PIS - 0,65%; COFINS – 3,0%; ISS – 3,0%
- **Memorial Colina:** PIS - 0,65%; COFINS – 3,0%; ISS – 2,5%
- **Saint Hillaire:** PIS - 0,65%; COFINS – 3,0%; ISS – 4,0%
- **São José:** PIS - 0,65%; COFINS – 3,0%; ISS – 5,0%
- **São Vicente:** PIS - 0,65%; COFINS – 3,0%; ISS – 3,0%
- **Impostos Diretos:** Atualmente, o formato de tributação dos lucros da empresa é pelo método de Lucro Presumido
 - IRPJ: 4,8% sobre Receita Bruta
 - CSLL: 2,88% sobre Receita Bruta

Participações

- Refere-se a comissão específica paga às entidades religiosas como contrapartida para administração dos cemitérios. É um cálculo estimado em cima da dedução da receita bruta
- **Cristo Rei:** 0,97% / **Memorial Colina:** 0,1% / **Saint Hillaire:** 0% / **São José:** 8,5% / **São Vicente:** 3,2%
- **Planos** não possuem deduções de participação

Principais Premissas (cont.) - CORTEL

Principais premissas financeiras e operacionais do modelo

Fluxo de Caixa Descontado

- Projeção dos Fluxos de Caixa desalavancados
- Desconto dos Fluxos de Caixa desalavancados a partir do Custo Médio Ponderado de Capital da Empresa (WACC)
- Assume-se que os fluxos de caixa serão gerados ao longo do ano

A Fórmula utilizada para chegar-se ao Fluxo de Caixa Descontado da projeção foi:

$$DCF: \sum \frac{FCFF}{(1 + WACC)^n}$$

Valor Terminal da Empresa

- Modelo de crescimento na perpetuidade de Gordon
- Assume-se uma taxa de crescimento de 5,1% a.a na perpetuidade, considerando um crescimento do número de óbitos a uma taxa composta anual de 2,8% e uma tendência no envelhecimento da população
- Do Valor Terminal da Empresa, 58% do fluxo de caixa será gerado na perpetuidade e o restante pelos fluxos de caixa descontados durante 2019 – 2028'

A fórmula utilizada para o cálculo do valor na perpetuidade, descontando ao fator n do 10º ano da projeção

$$EV \text{ Perpetuidade} = \frac{FCFF_n(1 + g)}{WACC - g}$$

- Valor Terminal da Empresa

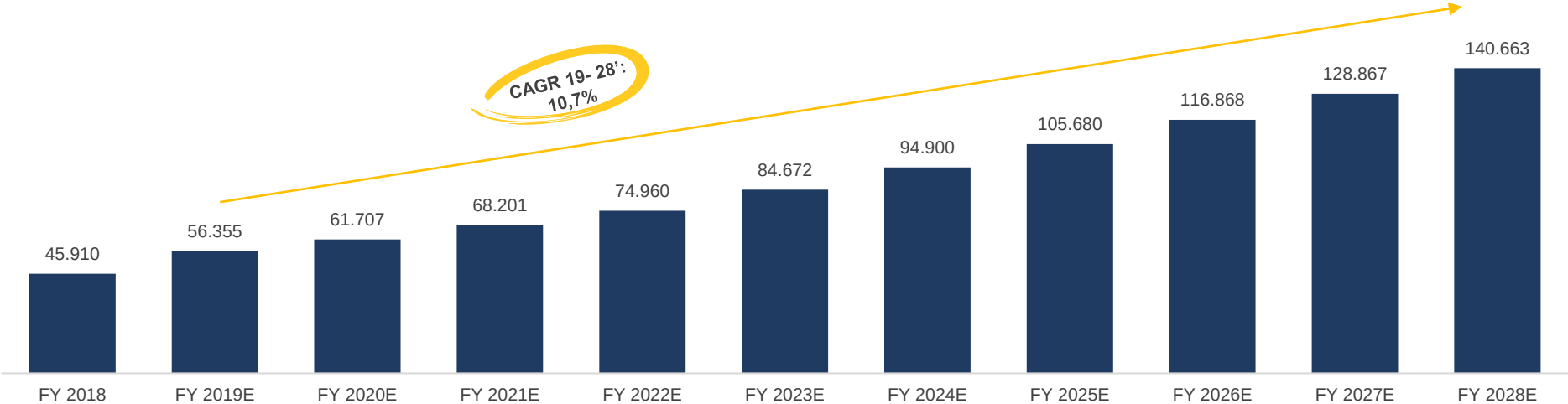
$$EV = \text{Perpetuidade} + DCF_{19-28}$$

Projeções Financeiras – Receita Bruta

Principais resultados operacionais e financeiros

Receita Bruta

Em R\$ mil



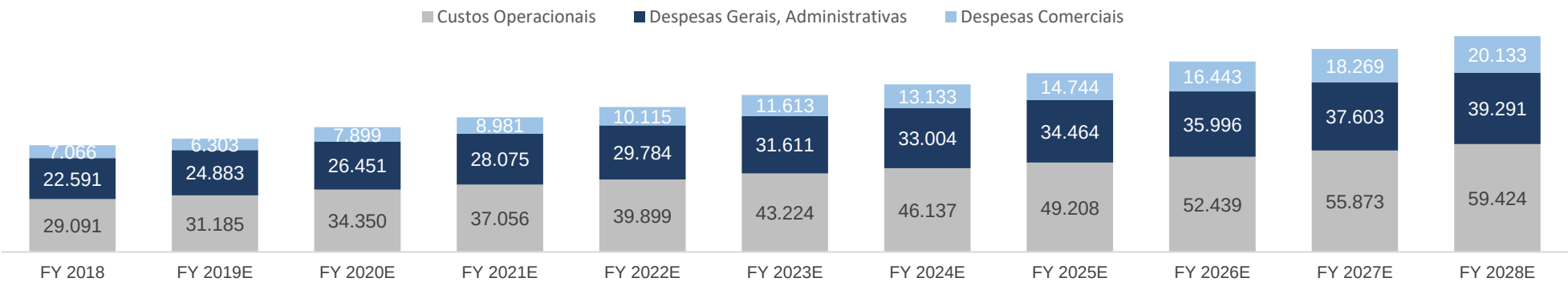
\	FY 2018	FY 2019E	FY 2020E	FY 2021E	FY 2022E	FY 2023E	FY 2024E	FY 2025E	FY 2026E	FY 2027E	FY 2028E
Cortel - Receitas Operacionais											
Venda de Jazigos - Perpetuação		18.203	19.448	20.011	21.108	22.788	24.640	26.327	28.051	29.989	31.786
Venda de Jazigos - Locações Trienais e diversas		896	979	1.068	1.166	1.271	1.387	1.513	1.650	1.800	1.914
Taxa de Manutenção - Jazigos		9.627	11.436	14.670	15.706	16.824	18.032	19.333	20.729	22.229	23.832
Receitas Diversas		14.528	16.558	18.638	20.764	23.219	25.694	28.502	31.211	33.982	36.173
Cremação		8.980	10.639	12.324	14.096	16.176	18.252	20.634	22.891	25.236	26.971
Serviço de Sepultamento		1.495	1.632	1.780	1.919	2.069	2.231	2.405	2.594	2.798	3.017
Aluguél de sala		2.539	2.720	2.914	3.079	3.255	3.441	3.638	3.848	4.070	4.306
Outros Serviços		1.515	1.567	1.620	1.669	1.719	1.771	1.824	1.879	1.879	1.879
Ser Previdente Planos Funerários		467	243	0	0	0	0	0	0	0	0
Plano Funerário Cremação		5.467	3.448	1.243	36	0	0	0	0	0	0
Receita PAC		3.811	4.435	5.077	5.531	6.036	6.393	6.769	7.165	7.582	8.021
Novos Planos		3.355	5.159	7.493	10.650	14.533	18.753	23.236	28.062	33.285	38.938
	45.910	56.355	61.707	68.201	74.960	84.672	94.900	105.680	116.868	128.867	140.663

Projeções Financeiras – Custos e Despesas Totais

Principais resultados operacionais e financeiros

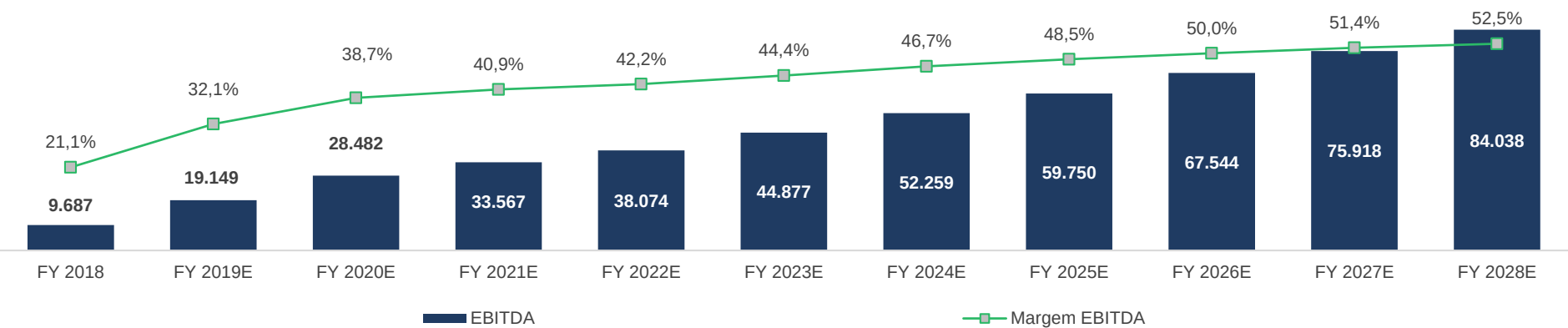
Custos e Despesas Operacionais

Em R\$ mil



EBITDA

Em R\$ mil

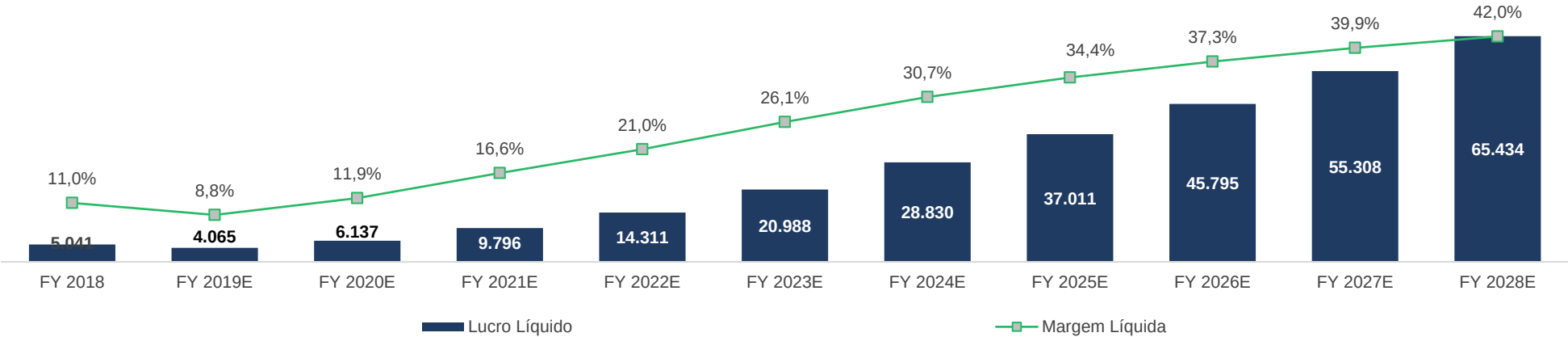


Projeções Financeiras – Lucro Líquido

Principais resultados operacionais e financeiros

Lucro Líquido

Em R\$ mil



Em R\$ mil	FY 2018A	FY 2019E	FY 2020E	FY 2021E	FY 2022E	FY 2023E	FY 2024E	FY 2025E	FY 2026E	FY 2027E	FY 2028E
EBIT	8.619	8.107	10.590	14.876	20.148	27.864	36.834	46.197	56.244	67.119	78.692
Margem EBIT (%)	18,8%	17,5%	20,5%	25,1%	29,5%	34,6%	39,3%	42,9%	45,9%	48,4%	50,5%
(+) Receita Financeira	3.058	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) Despesas Financeiras	(1.202)	(38)	(10)	(6)	(2)	0	0	0	0	0	0
Lucro antes dos Impostos	10.475	8.070	10.580	14.870	20.146	27.864	36.834	46.197	56.244	67.119	78.692
(-) IR e CSLL	(5.434)	(4.005)	(4.443)	(5.074)	(5.835)	(6.875)	(8.004)	(9.186)	(10.449)	(11.811)	(13.258)
IR (%)	4,80%	4,80%	4,80%	4,80%	4,80%	4,80%	4,80%	4,80%	4,80%	4,80%	4,80%
CSLL (%)	2,88%	2,88%	2,88%	2,88%	2,88%	2,88%	2,88%	2,88%	2,88%	2,88%	2,88%
Lucro Líquido	5.041	4.065	6.137	9.796	14.311	20.988	28.830	37.011	45.794	55.308	65.434
Margem Líquida (%)	11,0%	8,8%	11,9%	16,6%	21,0%	26,1%	30,7%	34,4%	37,3%	39,9%	42,0%

Projeções Financeiras

Demonstração de Resultado

Em R\$ mil	FY 2018	FY 2019E	FY 2020E	FY 2021E	FY 2022E	FY 2023E	FY 2024E	FY 2025E	FY 2026E	FY 2027E	FY 2028E
Receita Bruta	45.910	67.142	82.769	92.268	101.202	113.318	125.269	137.886	151.012	165.053	178.999
Impostos sobre a Receita	(4.308)	(7.460)	(9.202)	(10.116)	(10.989)	(12.228)	(13.427)	(14.691)	(16.001)	(17.397)	(18.808)
ISS	(1.127)	(1.127)	(1.127)	(1.127)	(1.127)	(1.127)	(1.127)	(1.127)	(1.127)	(1.127)	(1.127)
% de Imposto	-2,46%	-1,68%	-1,36%	-1,22%	-1,11%	-0,99%	-0,90%	-0,82%	-0,75%	-0,68%	-0,63%
PIS/COFINS	(1.680)	(1.680)	(1.680)	(1.680)	(1.680)	(1.680)	(1.680)	(1.680)	(1.680)	(1.680)	(1.680)
% de Imposto	-3,66%	-2,50%	-2,03%	-1,82%	-1,66%	-1,48%	-1,34%	-1,22%	-1,11%	-1,02%	-0,94%
Devoluções / Participações	(1.501)	(2.629)	(3.235)	(3.460)	(3.662)	(3.984)	(4.277)	(4.583)	(4.894)	(5.222)	(5.557)
Receita Líquida	45.910	59.682	73.568	82.152	90.213	101.090	111.842	123.195	135.011	147.656	160.191
Total Despesas e Custos	(37.291)	(41.601)	(46.205)	(49.813)	(53.482)	(57.836)	(61.750)	(65.876)	(70.196)	(74.779)	(79.425)
(-) Custos Operacionais	(8.200)	(10.416)	(11.855)	(12.756)	(13.583)	(14.612)	(15.613)	(16.668)	(17.757)	(18.907)	(20.001)
(-) Despesas Comerciais	(7.066)	(6.303)	(7.899)	(8.981)	(10.115)	(11.613)	(13.133)	(14.744)	(16.443)	(18.269)	(20.133)
(-) Despesas Administrativas	(22.025)	(24.883)	(26.451)	(28.075)	(29.784)	(31.611)	(33.004)	(34.464)	(35.996)	(37.603)	(39.291)
EBITDA	9.687	19.149	28.482	33.567	38.074	44.877	52.259	59.750	67.544	75.918	84.038
Margem EBITDA (%)	21,1%	32,1%	38,7%	40,9%	42,2%	44,4%	46,7%	48,5%	50,0%	51,4%	52,5%
(-) Depreciação e Amortização	(1.068)	(1.068)	(1.119)	(1.228)	(1.343)	(1.622)	(2.167)	(2.430)	(2.730)	(3.041)	(3.271)
EBIT	8.619	18.081	27.363	32.339	36.731	43.254	50.092	57.319	64.815	72.877	80.766
Margem EBIT (%)	18,8%	30,3%	37,2%	39,4%	40,7%	42,8%	44,8%	46,5%	48,0%	49,4%	50,4%
(+) Receita Financeira	3.058	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) Despesas Financeiras	(1.202)	(38)	(10)	(6)	(2)	0	0	0	0	0	0
Lucro antes dos Impostos	10.475	18.043	27.352	32.333	36.729	43.254	50.092	57.319	64.815	72.877	80.766
(-) IR e CSLL	(5.434)	(5.157)	(6.357)	(7.086)	(7.772)	(8.703)	(9.621)	(10.590)	(11.598)	(12.676)	(13.747)
IR (%)	4,80%	4,80%	4,80%	4,80%	4,80%	4,80%	4,80%	4,80%	4,80%	4,80%	4,80%
CSLL (%)	2,88%	2,88%	2,88%	2,88%	2,88%	2,88%	2,88%	2,88%	2,88%	2,88%	2,88%
Lucro Líquido	5.041	12.887	20.996	25.247	28.956	34.552	40.471	46.730	53.217	60.201	67.019
Margem Líquida (%)	11,0%	21,6%	28,5%	30,7%	32,1%	34,2%	36,2%	37,9%	39,4%	40,8%	41,8%

Projeções Financeiras

Balanço Patrimonial

	FY 2018A	FY 2019E	FY 2020E	FY 2021E	FY 2022E	FY 2023E	FY 2024E	FY 2025E	FY 2026E	FY 2027E	FY 2028E
ATIVO	107.008	121.334	145.783	173.153	204.098	241.364	284.516	334.076	390.236	453.584	523.715
ATIVO CIRCULANTE	17.931	31.958	55.786	82.535	111.947	146.225	188.050	235.967	290.490	352.205	420.310
Caixa e Equivalentes de Caixa	1.419	10.691	29.663	53.410	80.004	110.488	148.564	192.523	242.926	300.235	363.976
Contas a Receber de Clientes	14.234	18.504	22.810	25.471	27.971	31.343	34.677	38.197	41.860	45.781	49.667
Tributos a Recuperar	1.371	1.782	2.197	2.453	2.694	3.019	3.340	3.679	4.032	4.410	4.784
Adiantamento a Fornecedores	297	377	429	462	492	529	565	603	643	685	724
Despesas Antecipadas	15	19	22	23	25	27	29	31	33	35	37
Estoque	460	584	665	715	762	820	876	935	996	1.060	1.122
Outros valores a receber	134	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ATIVO REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	89.078	89.375	89.997	90.618	92.151	95.139	96.466	98.108	99.747	101.379	103.405
Contas a receber	9.995	9.995	9.995	9.995	9.995	9.995	9.995	9.995	9.995	9.995	9.995
Partes relacionadas	3.126	3.126	3.126	3.126	3.126	3.126	3.126	3.126	3.126	3.126	3.126
Depósitos e cauções	244	244	244	244	244	244	244	244	244	244	244
Investimentos	14.766	14.766	14.766	14.766	14.766	14.766	14.766	14.766	14.766	14.766	14.766
Propriedade para investimento	43.863	43.863	43.863	43.863	43.863	43.863	43.863	43.863	43.863	43.863	43.863
Imobilizado	15.057	15.354	15.976	16.597	18.130	21.118	22.445	24.087	25.726	27.359	29.384
Intangível											
PASSIVO	107.008	121.334	145.783	173.153	204.098	241.364	284.516	334.076	390.236	453.584	523.715
PASSIVO CIRCULANTE	14.322	15.795	19.283	21.442	23.430	26.145	28.825	31.655	34.599	37.746	40.858
Fornecedores	804	1.022	1.163	1.251	1.332	1.433	1.531	1.635	1.742	1.855	1.962
Empréstimos e financiamentos	417	35	35	35	0	0	0	0	0	0	0
Salários e encargos sociais	1.593	868	988	1.063	1.132	1.218	1.301	1.389	1.480	1.576	1.667
Partes relacionadas	102	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Receita diferida	7.308	9.501	11.711	13.078	14.361	16.093	17.804	19.611	21.492	23.505	25.501
Outros valores a pagar	735	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Obrigações Tributárias	3.361	4.370	5.386	6.015	6.605	7.402	8.189	9.020	9.885	10.811	11.729
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	18.602	18.567	18.532	18.497	18.497	18.497	18.497	18.497	18.497	18.497	18.497
Empréstimos e financiamentos	104	70	35	0	0	0	0	0	0	0	0
Impostos e contribuições - parcelamentos	250	250	250	250	250	250	250	250	250	250	250
Partes relacionadas	2.587	2.587	2.587	2.587	2.587	2.587	2.587	2.587	2.587	2.587	2.587
Impostos diferidos	1.612	1.612	1.612	1.612	1.612	1.612	1.612	1.612	1.612	1.612	1.612
Impostos sobre o lucro diferidos	9.402	9.402	9.402	9.402	9.402	9.402	9.402	9.402	9.402	9.402	9.402
Provisão para contingência	654	654	654	654	654	654	654	654	654	654	654
Receita diferida	3.548	3.548	3.548	3.548	3.548	3.548	3.548	3.548	3.548	3.548	3.548
Outros valores a pagar	444	444	444	444	444	444	444	444	444	444	444
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	74.085	86.972	107.967	133.214	162.170	196.722	237.193	283.923	337.140	397.341	464.360
Capital Social	42.612	42.612	42.612	42.612	42.612	42.612	42.612	42.612	42.612	42.612	42.612
Reservas de Capital	31.474	44.360	65.356	90.603	119.559	154.110	194.582	241.312	294.528	354.729	421.748

Projeções Financeiras

Fluxo de Caixa

Em R\$ mil	FY 2019E	FY 2020E	FY 2021E	FY 2022E	FY 2023E	FY 2024E	FY 2025E	FY 2026E	FY 2027E	FY 2028E
Lucro Líquido	12.887	20.996	25.247	28.956	34.552	40.471	46.730	53.217	60.201	67.019
Depreciação e Amortização	1.068	1.119	1.228	1.343	1.622	2.167	2.430	2.730	3.041	3.271
Variação do Capital de Giro	(2.900)	(1.367)	(844)	(794)	(1.080)	(1.068)	(1.128)	(1.175)	(1.259)	(1.252)
Fluxo de Caixa Operacional	11.055	20.747	25.630	29.505	35.094	41.570	48.032	54.772	61.982	69.038
Investimentos em Ativos Fixo	(1.365)	(1.740)	(1.849)	(2.877)	(4.610)	(3.494)	(4.073)	(4.368)	(4.673)	(5.297)
Fluxo de Caixa de Investimentos	(1.365)	(1.740)	(1.849)	(2.877)	(4.610)	(3.494)	(4.073)	(4.368)	(4.673)	(5.297)
Fluxo de Caixa para Financiamento de Atividades	9.689	19.007	23.782	26.629	30.484	38.076	43.959	50.403	57.309	63.742
Variação da Dívida Líquida	(417)	(35)	(35)	(35)	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa de Financiamento	(417)	(35)	(35)	(35)	-	-	-	-	-	-
Alterações de Caixa	9.272	18.972	23.747	26.594	30.484	38.076	43.959	50.403	57.309	63.742
Caixa Inicial do Período	1.419	10.691	29.663	53.410	80.004	110.488	148.564	192.523	242.926	300.235
Caixa Final (Balanço)	10.691	29.663	53.410	80.004	110.488	148.564	192.523	242.926	300.235	363.976

Fluxo de Caixa Descontado

Valor Terminal da empresa a partir da análise de DCF

Fluxo de Caixa Livre para a Firma

Fluxo de Caixa Descontado	FY 2019E	FY 2020E	FY 2021E	FY 2022E	FY 2023E	FY 2024E	FY 2025E	FY 2026E	FY 2027E	FY 2028E
Em R\$ mil										
EBIT	18.081	27.363	32.339	36.731	43.254	50.092	57.319	64.815	72.877	80.766
Impostos sobre EBIT	(5.157)	(6.357)	(7.086)	(7.772)	(8.703)	(9.621)	(10.590)	(11.598)	(12.676)	(13.747)
(+) Depreciação e Amortização	1.068	1.119	1.228	1.343	1.622	2.167	2.430	2.730	3.041	3.271
(-) Aquisição de Bens de Capital	(1.365)	(1.740)	(1.849)	(2.877)	(4.610)	(3.494)	(4.073)	(4.368)	(4.673)	(5.297)
(-) Variação no Capital de Giro	(2.197)	(1.367)	(844)	(794)	(1.080)	(1.068)	(1.128)	(1.175)	(1.259)	(1.252)
Total	10.430	19.017	23.788	26.631	30.484	38.076	43.959	50.403	57.309	63.742
Desconto de meio de ano	0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	5,5	6,5	7,5	8,5	9,5
Fator de Desconto	93,3%	81,2%	70,6%	61,5%	53,5%	46,5%	40,5%	35,2%	30,7%	26,7%
DCF	9.729	15.437	16.802	16.368	16.303	17.720	17.802	17.761	17.573	17.008

Valor Terminal da Empresa		
Valor Presente - FCFF	[R\$ mil]	162.504
Valor Presente - Perpetuidade	[R\$ mil]	181.012
Valor da Firma (VF)	[R\$ mil]	343.516
Crescimento na Perpetuidade (g + Inflacao)	[%]	5,1%
Fluxo de caixa da empresa - Perpetuidade		
Fluxo de caixa da empresa	[R\$ mil]	66.961
Valor da perpetuidade- FCFF (Gordon Growth)	[R\$ mil]	181.012

Análise de Sensibilidade						
		Taxa de Crescimento (g)				
		4,1%	4,6%	5,1%	5,6%	6,1%
W A C C	13,9%	365.038	376.419	389.083	403.260	419.238
	14,4%	344.162	354.070	365.035	377.236	390.895
	14,9%	325.299	333.968	343.516	354.082	365.839
	15,4%	308.181	315.801	324.156	333.358	343.541
	15,9%	292.584	299.310	306.655	314.709	323.578

Avaliação dos Ativos da Cortel São Francisco

Principais Premissas - GERAIS

Principais premissas financeiras e operacionais do modelo

Período Projetado

- 10 anos a partir da data base (31/12/2018) e após isso assume-se o crescimento na perpetuidade

Projeção Macroeconômica¹

	FY 2018E	FY 2019E	FY 2020E	FY 2021E	FY 2022E	FY 2023E	FY 2024E	FY 2025E	FY 2026E	FY 2027E	FY 2028E
Inflação IPCA	3,75%	4,0%	4,0%	3,9%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%
Inflação IGPM	7,54%	5,8%	4,3%	4,1%	4,0%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%
PIB	1,10%	1,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
SELIC	6,50%	6,5%	7,5%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%

Metodologias

- Fluxo de Caixa Descontado
- Múltiplos Comparáveis

Cancelamento dos Serviços de Jazigos Perpétuos

- Na projeção do modelo é estimado uma taxa de cancelamento do serviço de perpetuação em todos os cemitérios:
- Ano 1:** 10,0%
- Ano 2:** 5,0%
- Ano 3:** 2,5%
- Ano 4:** 2,0%
- Ano 5:** 0,5%

Principais Premissas (cont.) - CORTEL SF

Principais premissas financeiras e operacionais do modelo

Projeção de Crescimento

Premissas gerais

- **Preços Praticados:**
- Todos os preços cobrados pela CORTEL SF serão ajustados conforme IGPM, sem crescimento real a não ser quando especificado
- Dados de Jazigos da CORTEL SF (dez/2018)
- Saldo de Jazigos Ocupados: 23.612
- Total de Jazigos Construídos: 28.470
- Capacidade de Jazigos, por cemitério: 34.566

CORTEL SF

- **Venda de jazigos perpétuo:** Crescimento de 4% em 2019 em linha como orçamento de 2019 e crescimento elevado nos próximos 2 anos de projeção (10% a.a.). A partir do ano 4, crescimento moderado em linha com histórico (4% a.a.). Preço médio de R\$13,1 mil / Jazigos perpétuos
- **Venda de jazigos temporários:** Crescimento anual moderado (5% a.a. até ano 3, depois crescimento de 4% final da projeção), taxa de conversão de 30% em jazigos perpétuos (após 3 anos no temporário) de acordo com a taxa de conversão histórica
- **Taxa de Manutenção:** Não aplicável
- **PAC:** Não aplicável
- **PCP e Planos Unos:** Não aplicável
- **Cremação:** Não aplicável
- **Outros serviços:** Linha de receita de R\$54 mil crescimento de volume moderado de 3% até o Ano 3

Custos e Despesas CORTEL SF:

- **Custos:** Composição fixo/variável 20% / 80%. Custo variável de 5,0% Receita Bruta (RB). Sem crescimento adicional no custo fixo
- **Despesas:** Composição fixo/ variável - 53% / 47%. Despesas comerciais de 15,0% da RB. Sem crescimento adicional nas despesas fixas

Principais Premissas (cont.) - CORTEL SF

Principais premissas financeiras e operacionais do modelo

D&A e CAPEX

- **D&A**
 - Para a projeção da depreciação de ativos imobilizados e amortização, considerou-se a taxa histórica de depreciação de 5,0% ao ano. Novos investimentos são depreciados em 10 anos
- **CAPEX**
 - Não foram considerados jazigos construídos para CORTEL SF

Capital de Giro

- **Para o cálculo do Capital de Giro, foram consideradas as seguintes contas:**
- Ativo
 - Contas a Receber: 178 dias da Receita Líquida
 - Adiantamentos a Fornecedores: 15 dias de Custos de Serviços Prestados
- Passivo
 - Fornecedores: 64 dias do COGS
 - Obrigações Tributárias: 4 dias de Receita Líquida
 - Obrigação Trabalhistas: 30 dias de Custos de Serviços Prestados
 - Receita Diferida: 218 dias de Receita Líquida

Principais Premissas (cont.) - CORTEL SF

Principais premissas financeiras e operacionais do modelo

Dívida

- Companhia não possui Dívida. Não aplicável para CORTEL SF

Impostos

- CORTEL SF está inserido no regime Lucro Presumido
- **Impostos Sobre Receita Bruta:**
 - PIS: 0,65%
 - COFINS: 3,0%
 - ISS: Não Aplicável
- **Impostos Diretos:** Atualmente, o formato de tributação dos lucros da empresa é pelo método de Lucro Presumido
 - IRPJ: 4,8% sobre Receita Bruta
 - CSLL: 2,88% sobre Receita Bruta

Participações

- **CORTEL SF:** 7,4% sobre a Receita Bruta

Principais Premissas (cont.) – CORTEL SF

Principais premissas financeiras e operacionais do modelo

Fluxo de Caixa Descontado

- Projeção dos Fluxos de Caixa desalavancados
- Desconto dos Fluxos de Caixa desalavancados a partir do Custo Médio Ponderado de Capital da Empresa (WACC)
- Assume-se que os fluxos de caixa serão gerados ao longo do ano

A Fórmula utilizada para chegar-se ao Fluxo de Caixa Descontado da projeção foi:

$$DCF: \sum \frac{FCFF}{(1 + WACC)^n}$$

Valor Terminal da Empresa

- Modelo de crescimento na perpetuidade de Gordon
- Assume-se uma taxa de crescimento de 5,1% a.a na perpetuidade, considerando um crescimento do número de óbitos a uma taxa composta anual de 2,8% e uma tendência no envelhecimento da população
- Do Valor Terminal da Empresa, 58% do fluxo de caixa será gerado na perpetuidade e o restante pelos fluxos de caixa descontados durante 2019 – 2028'

A fórmula utilizada para o cálculo do valor na perpetuidade, descontando ao fator n do 10º ano da projeção

$$EV \text{ Perpetuidade} = \frac{FCFF_n(1 + g)}{WACC - g}$$

- Valor Terminal da Empresa

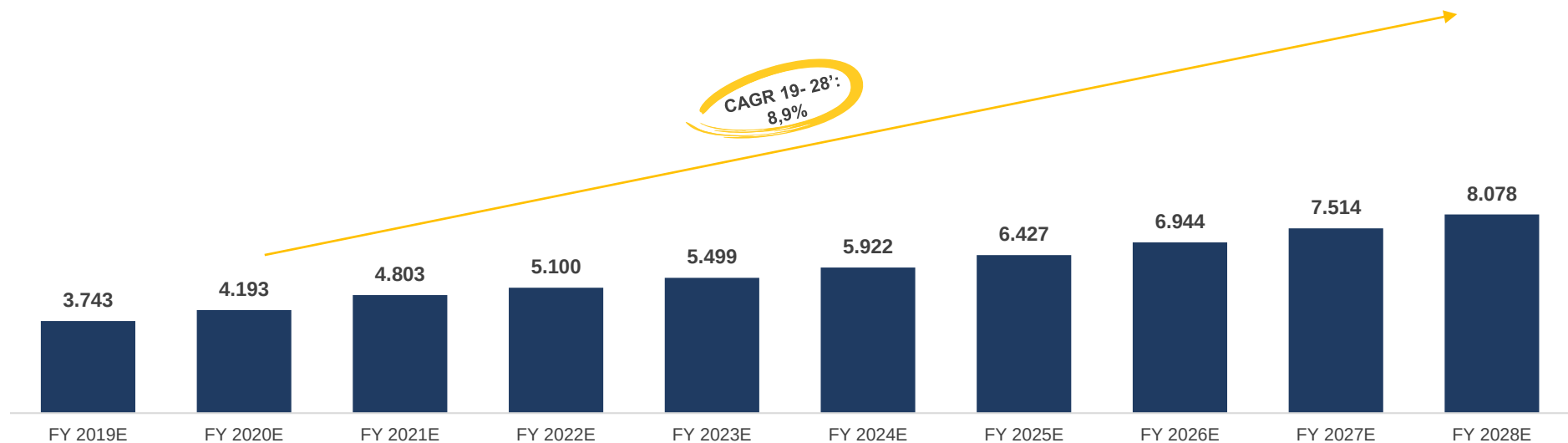
$$EV = \text{Perpetuidade} + DCF_{19-28}$$

Projeções Financeiras – Receita Bruta

Principais resultados operacionais e financeiros

Receita Bruta

Em R\$ mil



FY 2019E FY 2020E FY 2021E FY 2022E FY 2023E FY 2024E FY 2025E FY 2026E FY 2027E FY 2028E

Cortel

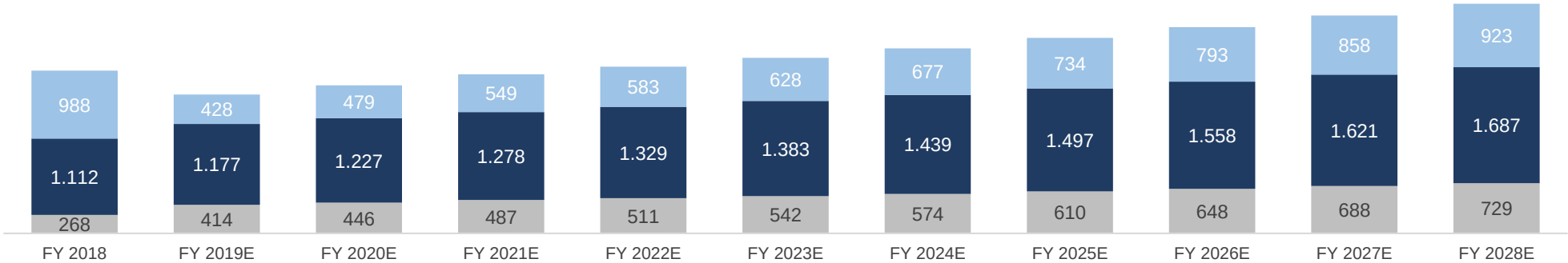
Venda de Jazigos - Perpetuação	3.138	3.533	4.085	4.328	4.667	5.026	5.459	5.901	6.388	6.866
Venda de Jazigos - Locações Trienais	550	603	658	711	770	832	901	975	1.057	1.144
Receitas Diversas	56	57	59	61	63	65	66	68	68	68
	3.743	4.193	4.803	5.100	5.499	5.922	6.427	6.944	7.514	8.078

Projeções Financeiras

Principais resultados operacionais e financeiros

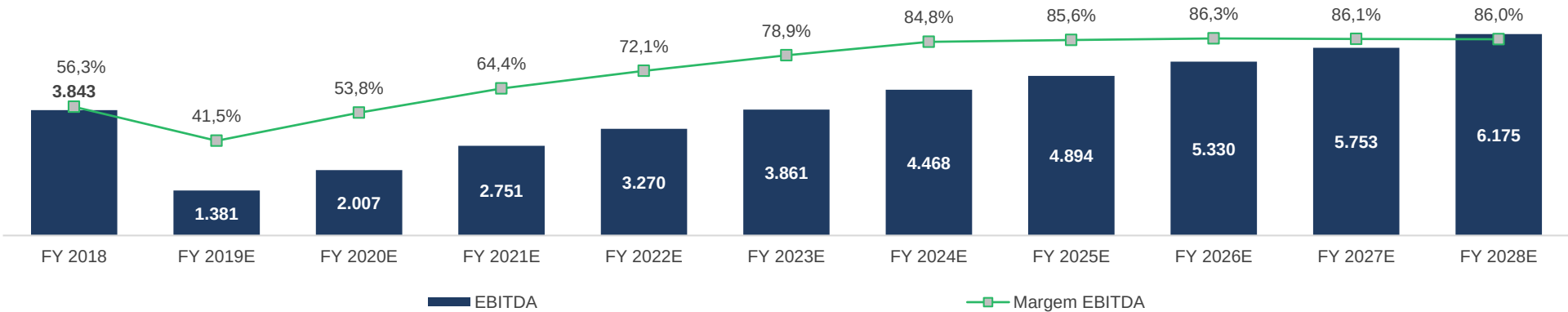
Custos e Despesas Operacionais

Em R\$ mil



EBITDA

Em R\$ mil

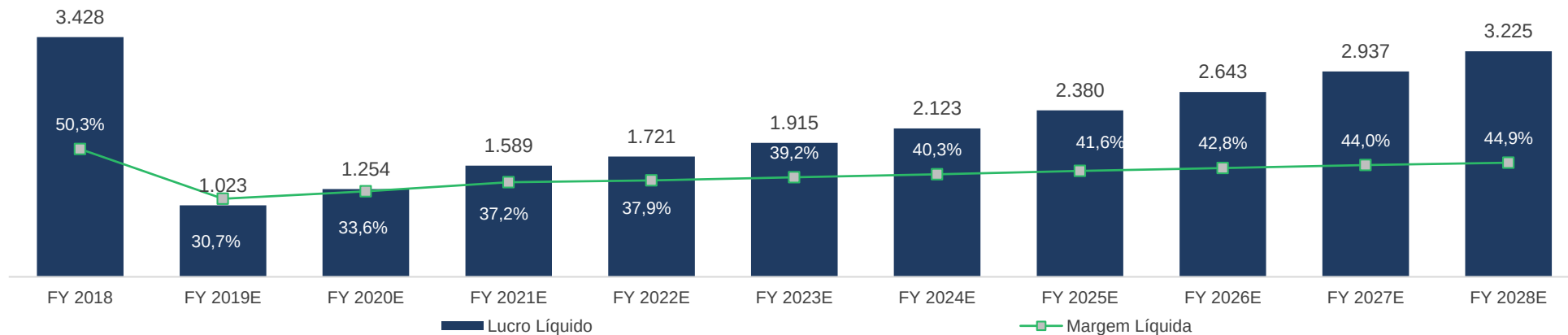


Projeções Financeiras – Lucro Líquido

Principais resultados operacionais e financeiros

Lucro Líquido

Em R\$ mil



Em R\$ mil	FY 2018A	FY 2019E	FY 2020E	FY 2021E	FY 2022E	FY 2023E	FY 2024E	FY 2025E	FY 2026E	FY 2027E	FY 2028E
EBIT	3.818,2	1.310,4	1.576,5	1.958,1	2.112,3	2.337,5	2.577,5	2.873,9	3.176,8	3.514,4	3.845,3
Margem EBIT (%)	56,0%	39,4%	42,3%	45,8%	46,6%	47,8%	48,9%	50,3%	51,4%	52,6%	53,5%
(+) Receita Financeira	486,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(-) Despesas Financeiras	(130,2)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lucro antes dos Impostos	4.174,9	1.310,4	1.576,5	1.958,1	2.112,3	2.337,5	2.577,5	2.873,9	3.176,8	3.514,4	3.845,3
(-) IR e CSLL	(746,6)	(287,5)	(322,0)	(368,8)	(391,7)	(422,3)	(454,8)	(493,6)	(533,3)	(577,1)	(620,4)
IR (%)		4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%
CSLL (%)		2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%
Lucro Líquido	3.428,2	1.022,9	1.254,5	1.589,3	1.720,7	1.915,2	2.122,7	2.380,3	2.643,5	2.937,3	3.224,9
Margem Líquida (%)	50,3%	30,7%	33,6%	37,2%	37,9%	39,2%	40,3%	41,6%	42,8%	44,0%	44,9%

Projeções Financeiras

Demonstração de Resultado

Em R\$ mil	FY 2018	FY 2019E	FY 2020E	FY 2021E	FY 2022E	FY 2023E	FY 2024E	FY 2025E	FY 2026E	FY 2027E	FY 2028E
Receita Bruta	7.083	3.743	4.193	4.803	5.100	5.499	5.922	6.427	6.944	7.514	8.078
Impostos sobre a Receita	(728)	(414)	(464)	(531)	(564)	(608)	(655)	(711)	(768)	(831)	(894)
ISS	(487)	(277)	(311)	(356)	(378)	(408)	(439)	(476)	(515)	(557)	(599)
% de Imposto	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
PIS/COFINS	(241,0)	(136,6)	(153,1)	(175,3)	(186,1)	(200,7)	(216,2)	(234,6)	(253,5)	(274,2)	(294,9)
% de Imposto	0,00%	3,65%	3,65%	3,65%	3,65%	3,65%	3,65%	3,65%	3,65%	3,65%	3,65%
Participações	(487,5)	(277,5)	(310,9)	(356,0)	(378,1)	(407,7)	(439,0)	(476,4)	(514,8)	(557,0)	(598,8)
Receita Líquida	6.819,8	3.329,0	3.729,4	4.271,3	4.535,7	4.890,7	5.267,0	5.715,8	6.176,0	6.682,4	7.184,4
Total Despesas e Custos	(3.001,6)	(2.018,6)	(2.152,9)	(2.313,1)	(2.423,4)	(2.553,2)	(2.689,5)	(2.841,9)	(2.999,3)	(3.168,0)	(3.339,1)
(-) Custos Operacionais	(267,6)	(414,2)	(446,5)	(486,7)	(511,5)	(541,8)	(573,8)	(610,3)	(647,8)	(688,5)	(729,4)
(-) Despesas Comerciais	(1.079,1)	(427,6)	(479,0)	(548,6)	(582,6)	(628,2)	(676,5)	(734,2)	(793,3)	(858,3)	(922,8)
(-) Despesas Administrativas	(1.654,9)	(427,6)	(479,0)	(548,6)	(582,6)	(628,2)	(676,5)	(734,2)	(793,3)	(858,3)	(922,8)
EBITDA	3.842,8	1.380,9	2.007,0	2.750,9	3.269,6	3.860,7	4.468,2	4.893,6	5.329,6	5.752,9	6.175,4
Margem EBITDA (%)	56,3%	41,5%	53,8%	64,4%	72,1%	78,9%	84,8%	85,6%	86,3%	86,1%	86,0%
(-) Depreciação e Amortização	(24,6)	(70,4)	(430,4)	(792,8)	(1.157,2)	(1.523,2)	(1.890,7)	(2.019,7)	(2.152,8)	(2.238,6)	(2.330,1)
EBIT	3.818,2	1.310,4	1.576,5	1.958,1	2.112,3	2.337,5	2.577,5	2.873,9	3.176,8	3.514,4	3.845,3
Margem EBIT (%)	56,0%	39,4%	42,3%	45,8%	46,6%	47,8%	48,9%	50,3%	51,4%	52,6%	53,5%
(+) Receita Financeira	486,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(-) Despesas Financeiras	(130,2)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lucro antes dos Impostos	4.174,9	1.310,4	1.576,5	1.958,1	2.112,3	2.337,5	2.577,5	2.873,9	3.176,8	3.514,4	3.845,3
(-) IR e CSLL	(746,6)	(287,5)	(322,0)	(368,8)	(391,7)	(422,3)	(454,8)	(493,6)	(533,3)	(577,1)	(620,4)
IR (%)		4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%
CSLL (%)		2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%
Lucro Líquido	3.428,2	1.022,9	1.254,5	1.589,3	1.720,7	1.915,2	2.122,7	2.380,3	2.643,5	2.937,3	3.224,9
Margem Líquida (%)	50,3%	30,7%	33,6%	37,2%	37,9%	39,2%	40,3%	41,6%	42,8%	44,0%	44,9%

Projeções Financeiras

Balanço Patrimonial

	FY 2018A	FY 2019E	FY 2020E	FY 2021E	FY 2022E	FY 2023E	FY 2024E	FY 2025E	FY 2026E	FY 2027E	FY 2028E
ATIVO	26.672	25.436	26.946	28.881	30.771	32.914	35.277	37.944	40.882	44.143	47.688
ATIVO CIRCULANTE	3.516	(119)	(865)	(1.034)	(1.084)	(712)	55	1.068	2.291	3.722	5.318
Disponível	131	(1.788)	(2.733)	(3.172)	(3.354)	(3.160)	(2.580)	(1.791)	(797)	381	1.726
Clientes	3.366	1.643	1.841	2.108	2.239	2.414	2.600	2.821	3.049	3.298	3.546
Outros Créditos	19	25	27	30	31	33	35	38	40	43	45
ATIVO REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	23.156	25.556	27.811	29.915	31.855	33.626	35.222	36.876	38.591	40.421	42.371
Contas a receber	3.239	3.239	3.239	3.239	3.239	3.239	3.239	3.239	3.239	3.239	3.239
Propriedades para investimento	18.507	18.507	18.507	18.507	18.507	18.507	18.507	18.507	18.507	18.507	18.507
Imobilizado Líquido	1.409	3.809	6.064	8.168	10.108	11.879	13.475	15.129	16.844	18.674	20.624
PASSIVO	26.672	25.436	26.946	28.881	30.771	32.914	35.277	37.944	40.882	44.143	47.688
PASSIVO CIRCULANTE	4.423	2.164	2.420	2.765	2.935	3.162	3.403	3.690	3.984	4.308	4.628
Fornecedores	47	73	79	86	91	96	102	108	115	122	129
Salários e encargos sociais	114	35	37	41	43	45	48	51	54	57	61
Receita diferida	4.131	2.016	2.259	2.587	2.747	2.962	3.190	3.462	3.741	4.048	4.352
Outros valores a pagar	17	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	8.542	8.542	8.542	8.542	8.542	8.542	8.542	8.542	8.542	8.542	8.542
Partes relacionadas	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Impostos diferidos	232	232	232	232	232	232	232	232	232	232	232
Impostos sobre o lucro diferidos	4.680	4.680	4.680	4.680	4.680	4.680	4.680	4.680	4.680	4.680	4.680
Receita diferida	3.628	3.628	3.628	3.628	3.628	3.628	3.628	3.628	3.628	3.628	3.628
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	13.707	14.730	15.985	17.574	19.295	21.210	23.333	25.713	28.356	31.294	34.519
Capital Social	2.500	2.500	2.500	2.500	2.500	2.500	2.500	2.500	2.500	2.500	2.500
Lucro Ou Prejuízos Acumulados	11.207	12.230	13.485	15.074	16.795	18.710	20.833	23.213	25.856	28.794	32.019

Projeções Financeiras

Fluxo de Caixa

	FY 2019E	FY 2020E	FY 2021E	FY 2022E	FY 2023E	FY 2024E	FY 2025E	FY 2026E	FY 2027E	FY 2028E
Lucro Líquido	1.023	1.254	1.589	1.721	1.915	2.123	2.380	2.643	2.937	3.225
Depreciação e Amortização	70	430	793	1.157	1.523	1.891	2.020	2.153	2.239	2.330
Variação do Capital de Giro	(542)	56	75	38	50	53	63	65	71	70
Fluxo de Caixa Operacional	551	1.741	2.457	2.916	3.488	4.066	4.463	4.861	5.247	5.625
Investimentos em Ativos Fixo	(2.470)	(2.686)	(2.896)	(3.098)	(3.294)	(3.487)	(3.674)	(3.868)	(4.069)	(4.280)
Fluxo de Caixa de Investimentos	(2.470)	(2.686)	(2.896)	(3.098)	(3.294)	(3.487)	(3.674)	(3.868)	(4.069)	(4.280)
Fluxo de Caixa para Financiamento de Atividades	(1.919)	(945)	(439)	(182)	194	580	789	993	1.178	1.345
Variação da Dívida Líquida	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa de Financiamento	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Alterações de Caixa	(1.919)	(945)	(439)	(182)	194	580	789	993	1.178	1.345
Caixa Inicial do Período	131	(1.788)	(2.733)	(3.172)	(3.354)	(3.160)	(2.580)	(1.791)	(797)	381
Caixa Final (Balanço)	(1.788)	(2.733)	(3.172)	(3.354)	(3.160)	(2.580)	(1.791)	(797)	381	1.726

Fluxo de Caixa Descontado

Valor Terminal da empresa a partir da análise de DCF

Fluxo de Caixa Livre para a Firma

Fluxo de Caixa Descontado	FY 2019E	FY 2020E	FY 2021E	FY 2022E	FY 2023E	FY 2024E	FY 2025E	FY 2026E	FY 2027E	FY 2028E
EBIT	1.310	1.577	1.958	2.112	2.338	2.578	2.874	3.177	3.514	3.845
Impostos sobre EBIT	(287)	(322)	(369)	(392)	(422)	(455)	(494)	(533)	(577)	(620)
(+) Depreciação e Amortização	(70)	(190)	(303)	(408)	(505)	(594)	(674)	(756)	(842)	(934)
(-) Aquisição de Bens de Capital	2.470	2.686	2.896	3.098	3.294	3.487	3.674	3.868	4.069	4.280
(-) Variação no Capital de Giro	(493)	56	75	38	50	53	63	65	71	70
Total	2.930	3.806	4.257	4.448	4.754	5.068	5.443	5.819	6.235	6.642
Desconto de meio de ano	0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	5,5	6,5	7,5	8,5	9,5
Fator de Desconto	93,3%	81,2%	70,6%	61,5%	53,5%	46,5%	40,5%	35,2%	30,7%	26,7%
DCF	2.732,9	3.089,6	3.007,1	2.733,7	2.542,7	2.358,7	2.204,3	2.050,6	1.911,8	1.772,1

Valor Terminal da Empresa		
Valor Presente - FCFF	[R\$ mil]	24.404
Valor Presente - Perpetuidade	[R\$ mil]	18.861
Valor da Firma (VF)	[R\$ mil]	43.264
Crescimento na Perpetuidade (g + Inflacao)	[%]	5,1%
Fluxo de caixa da empresa - Perpetuidade		
Fluxo de caixa da empresa	[R\$ mil]	6.977
Valor da perpetuidade- FCFF (Gordon Growth)	[R\$ mil]	18.861

Análise de Sensibilidade					
	4,1%	4,6%	5,1%	5,6%	6,1%
13,9%	45.693	46.879	48.198	49.675	51.340
14,4%	43.424	44.456	45.599	46.870	48.293
14,9%	41.366	42.270	43.264	44.365	45.590
15,4%	39.493	40.287	41.157	42.116	43.177
15,9%	37.780	38.481	39.246	40.085	41.009

Avaliação dos Ativos da CEDAM

Principais Premissas - GERAIS

Principais premissas financeiras e operacionais do modelo

Período Projetado

- 10 anos a partir da data base (31/12/2018) e após isso assume-se o crescimento na perpetuidade

Projeção Macroeconômica¹

	FY 2018E	FY 2019E	FY 2020E	FY 2021E	FY 2022E	FY 2023E	FY 2024E	FY 2025E	FY 2026E	FY 2027E	FY 2028E
Inflação IPCA	3,75%	4,0%	4,0%	3,9%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%
Inflação IGPM	7,54%	5,8%	4,3%	4,1%	4,0%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%
PIB	1,10%	1,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
SELIC	6,50%	6,5%	7,5%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%

Metodologias

- Fluxo de Caixa Descontado
- Múltiplos Comparáveis

Cancelamento dos Serviços de Jazigos Perpétuos

- Na projeção do modelo é estimado uma taxa de cancelamento do serviço de perpetuação em todos os cemitérios:
- Ano 1:** 10,0%
- Ano 2:** 5,0%
- Ano 3:** 2,5%
- Ano 4:** 2,0%
- Ano 5:** 0,5%

Principais Premissas (cont.) - CEDAM

Principais premissas financeiras e operacionais do modelo

Projeção de Crescimento

Premissas gerais

- **Preços Praticados:**
- Todos os preços cobrados pela CEDAM serão ajustados conforme IGPM, sem crescimento real a não ser quando especificado
- Dados de Jazigos da CEDAM (dez/2018)
- Saldo de Jazigos Ocupados: 8.703
- Total de Jazigos Construídos: 8.773
- Capacidade de Jazigos, por cemitério: 54.584

CEDAM

- **Venda de jazigos perpétuo:** Crescimento de 10% em 2019 em linha como orçamento de 2019 e crescimento elevado nos próximos 2 anos de projeção (10% a.a.). A partir do ano 4, crescimento moderado em linha com histórico (4% a.a.). Preço médio de R\$22,8 mil / Jazigos perpétuos
- **Venda de jazigos temporários:** Não aplicável
- **Taxa de Manutenção:** diminuição da taxa de inadimplência histórica de 35% para 20% a partir do ano 3. Cobrado em média de R\$ 160/semestre por Jazigos contratados
- **PAC – Plano Assistencial Cortel:** Curva de crescimento de 15%, 12%, 10%, 5%, 5% nos primeiros 5 anos, 2% no resto da projeção
- **PCP e Planos Unos:** Não aplicável
- **Cremação:** Não aplicável
- **Outros serviços:** Linha de receita R\$200 mil crescimento de volume moderado de 3%

Custos e Despesas:

- **Custos:** Composição fixo/variável 93% / 7%. Custo variável de 1,2% Receita Bruta (RB). Sem crescimento adicional no custo fixo
- **Despesas:** Composição fixo/ variável - 69% / 31%. Despesas comerciais de 17,7% da RB. Sem crescimento adicional nas despesas fixas

Principais Premissas (cont.) - CEDAM

Principais premissas financeiras e operacionais do modelo

D&A e CAPEX

- **D&A**
 - Para a projeção da depreciação de ativos imobilizados e amortização, considerou-se a taxa histórica de depreciação de 5,0% ao ano. Novos investimentos são depreciados em 10 anos
- **CAPEX**
 - Considerou-se como investimento em CAPEX a construção de jazigos baseando-se no custo atual de R\$ 2.400/unidade, corrigido pela inflação projetada com o volume estimado de 2.284 jazigos construídos, totalizando um investimento adicional de R\$ 6,16milhões

	Unidade	FY 2019E	FY 2020E	FY 2021E	FY 2022E	FY 2023E	FY 2024E	FY 2025E	FY 2026E	FY 2027E	FY 2028E
CAPEX	<i>R\$ mil</i>	360	549	568	594	628	671	720	775	836	900
Jazigos Construídos	<i>[unid.]</i>	150	220	219	221	225	232	240	249	259	269

Capital de Giro

- **Para o cálculo do Capital de Giro, foram consideradas as seguintes contas:**
- Ativo
 - Contas a Receber: 186 dias da Receita Líquida
 - Estoques: 4 dias de Custos de Serviços Prestados
 - Outros Créditos: 7 dias de CSP
- Passivo
 - Fornecedores: 14 dias de CSP
 - Obrigações Tributárias: 36 dias de Receita Líquida
 - Obrigação Trabalhistas: 75 dias de CSP
 - Receita Diferida: 171 dias de Receita Líquida

Principais Premissas (cont.) - CEDAM

Principais premissas financeiras e operacionais do modelo

Dívida

- Linha de Crédito emitido para atuar como *Revolver*. Pago conforme a companhia gera caixa suficiente para amortização
- Custo de 12% a.a.

Impostos

- CORTEL SF está inserido no regime Lucro Presumido
- **Impostos Sobre Receita Bruta:**
 - PIS: 0,65%
 - COFINS: 3,0%
 - ISS: 5,0%
- **Impostos Diretos:** Atualmente, o formato de tributação dos lucros da empresa é pelo método de Lucro Presumido
 - IRPJ: 4,8% sobre Receita Bruta
 - CSLL: 2,88% sobre Receita Bruta

Participações

- **Não aplicável**

Principais Premissas (cont.) – CEDAM

Principais premissas financeiras e operacionais do modelo

Fluxo de Caixa Descontado

- Projeção dos Fluxos de Caixa desalavancados
- Desconto dos Fluxos de Caixa desalavancados a partir do Custo Médio Ponderado de Capital da Empresa (WACC)
- Assume-se que os fluxos de caixa serão gerados ao longo do ano

A Fórmula utilizada para chegar-se ao Fluxo de Caixa Descontado da projeção foi:

$$DCF: \sum \frac{FCFF}{(1 + WACC)^n}$$

Valor Terminal da Empresa

- Modelo de crescimento na perpetuidade de Gordon
- Assume-se uma taxa de crescimento de 5,1% a.a na perpetuidade, considerando um crescimento do número de óbitos a uma taxa composta anual de 2,8% e uma tendência no envelhecimento da população
- Do Valor Terminal da Empresa, 58% do fluxo de caixa será gerado na perpetuidade e o restante pelos fluxos de caixa descontados durante 2019 – 2028'

A fórmula utilizada para o cálculo do valor na perpetuidade, descontando ao fator n do 10º ano da projeção

$$EV \text{ Perpetuidade} = \frac{FCFF_n(1 + g)}{WACC - g}$$

- Valor Terminal da Empresa

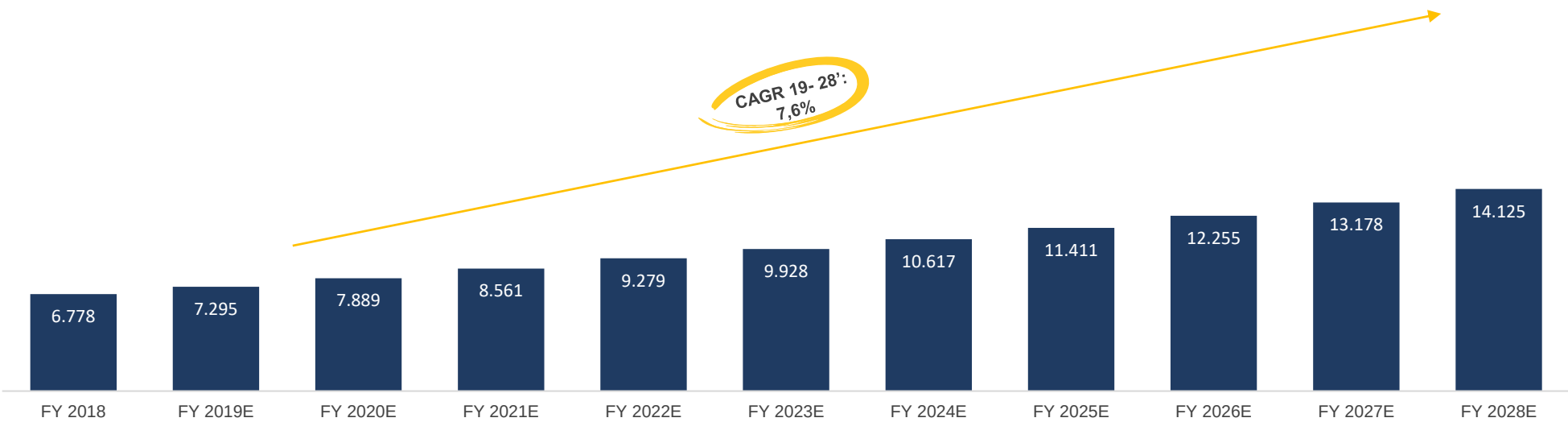
$$EV = \text{Perpetuidade} + DCF_{19-28}$$

Projeções Financeiras – Receita Bruta

Principais resultados operacionais e financeiros

Receita Bruta

Em R\$ mil



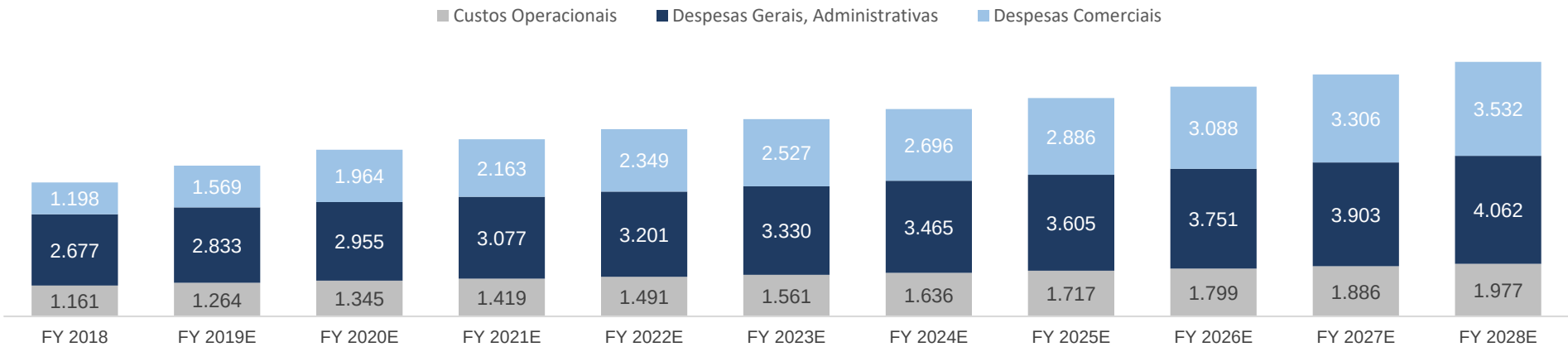
	FY 2018	FY 2019E	FY 2020E	FY 2021E	FY 2022E	FY 2023E	FY 2024E	FY 2025E	FY 2026E	FY 2027E	FY 2028E
Cortel											
Venda de Jazigos - Perpetuação	4.575	4.794	5.227	5.547	5.880	6.318	6.781	7.333	7.918	8.572	9.232
Taxa de Manutenção - Jazigos	2.002	2.295	2.449	2.795	3.174	3.379	3.598	3.832	4.083	4.352	4.640
Receita PAC	1.583	3.226	3.678	4.013	4.370	4.637	4.919	5.215	5.528	5.857	0
Outros Serviços	200	206	212	219	225	232	239	246	253	253	253
	6.778	7.295	7.889	8.561	9.279	9.928	10.617	11.411	12.255	13.178	14.125

Projeções Financeiras – Custos e Despesas Totais

Principais resultados operacionais e financeiros

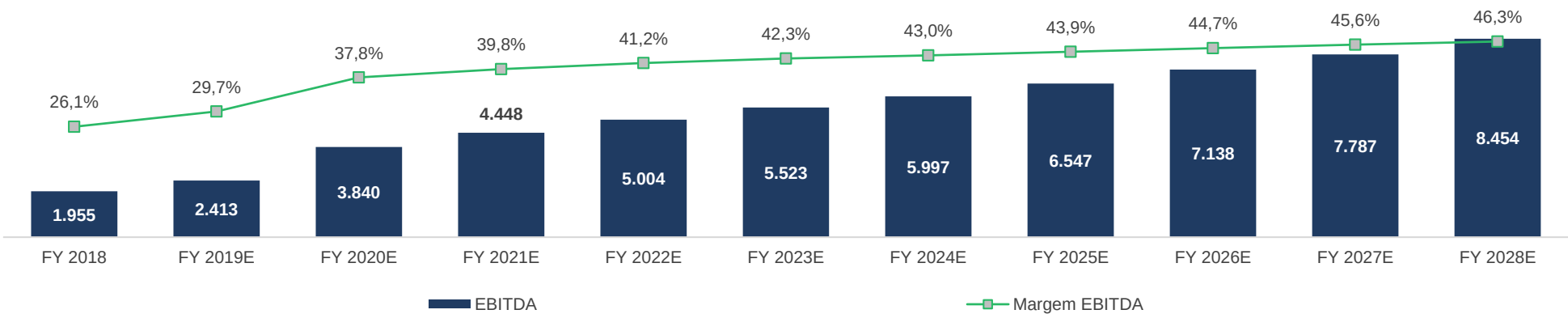
Custos e Despesas Operacionais

Em R\$ mil



EBITDA

Em R\$ mil

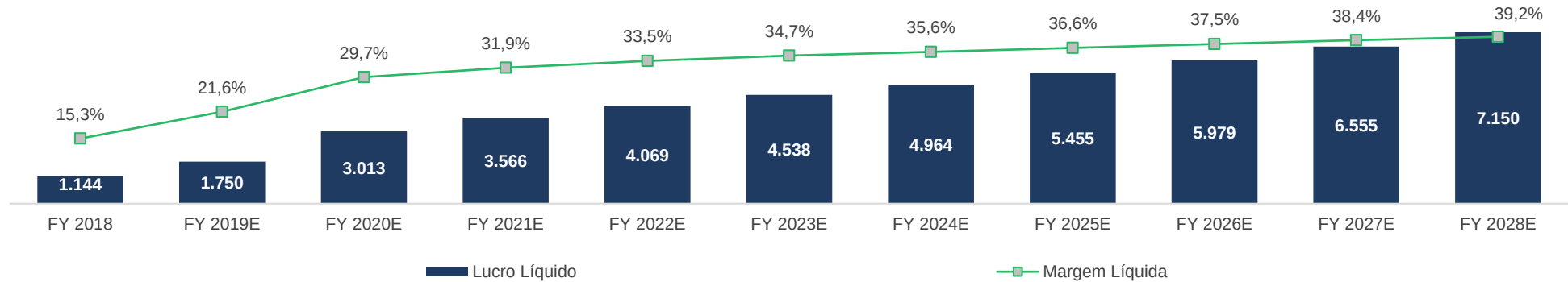


Projeções Financeiras – Lucro Líquido

Principais resultados operacionais e financeiros

Lucro Líquido

Em R\$ mil



Em R\$ mil	FY 2018A	FY 2019E	FY 2020E	FY 2021E	FY 2022E	FY 2023E	FY 2024E	FY 2025E	FY 2026E	FY 2027E	FY 2028E
EBIT	1.940	2.444	3.889	4.522	5.102	5.643	6.138	6.709	7.320	7.992	8.684
Margem EBIT (%)	25,9%	30,1%	38,3%	40,4%	42,0%	43,2%	44,0%	45,0%	45,9%	46,8%	47,6%
(+) Receita Financeira	163,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(-) Despesas Financeiras	(127,2)	(12,0)	(21,6)	(16,8)	(12,0)	(7,2)	(2,4)	0,0	0,0	0,0	0,0
Lucro antes dos Impostos	1.976	2.432	3.867	4.506	5.090	5.636	6.136	6.709	7.320	7.992	8.684
(-) IR e CSLL	(833)	(682)	(854)	(940)	(1.021)	(1.098)	(1.172)	(1.254)	(1.342)	(1.437)	(1.535)
IR (%)	42,14%	7,68%	7,68%	7,68%	7,68%	7,68%	7,68%	7,68%	7,68%	7,68%	7,68%
CSLL (%)											
Lucro Líquido	1.144	1.750	3.013	3.566	4.069	4.538	4.964	5.455	5.979	6.555	7.150
Margem Líquida (%)	15,3%	21,6%	29,7%	31,9%	33,5%	34,7%	35,6%	36,6%	37,5%	38,4%	39,2%

Projeções Financeiras

Demonstração de Resultado

Em R\$ mil	FY 2018	FY 2019E	FY 2020E	FY 2021E	FY 2022E	FY 2023E	FY 2024E	FY 2025E	FY 2026E	FY 2027E	FY 2028E
Receita Bruta	7.875	8.879	11.114	12.239	13.292	14.299	15.255	16.330	17.470	18.706	19.982
Impostos sobre a Receita	(397)	(768)	(961)	(1.059)	(1.150)	(1.237)	(1.320)	(1.413)	(1.511)	(1.618)	(1.728)
ISS	0	(444)	(556)	(612)	(665)	(715)	(763)	(816)	(873)	(935)	(999)
% de Imposto	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
PIS/COFINS	0	(324)	(406)	(447)	(485)	(522)	(557)	(596)	(638)	(683)	(729)
% de Imposto	3,65%	3,65%	3,65%	3,65%	3,65%	3,65%	3,65%	3,65%	3,65%	3,65%	3,65%
Receita Líquida	7.478	8.111	10.153	11.181	12.143	13.062	13.935	14.917	15.959	17.088	18.254
Total Despesas e Custos	(5.538)	(5.667)	(6.264)	(6.658)	(7.041)	(7.419)	(7.797)	(8.208)	(8.639)	(9.096)	(9.570)
(-) Despesas Operacionais		(1.264)	(1.345)	(1.419)	(1.491)	(1.561)	(1.636)	(1.717)	(1.799)	(1.886)	(1.977)
(-) Despesas Comerciais		(1.569)	(1.964)	(2.163)	(2.349)	(2.527)	(2.696)	(2.886)	(3.088)	(3.306)	(3.532)
(-) Despesas Administrativas		(2.833)	(2.955)	(3.077)	(3.201)	(3.330)	(3.465)	(3.605)	(3.751)	(3.903)	(4.062)
EBITDA	1.955	2.413	3.840	4.448	5.004	5.523	5.997	6.547	7.138	7.787	8.454
Margem EBITDA (%)	26,1%	29,7%	37,8%	39,8%	41,2%	42,3%	43,0%	43,9%	44,7%	45,6%	46,3%
(-) Depreciação e Amortização	(14,7)	30,8	48,8	74,5	98,3	120,6	141,7	161,7	182,7	205,5	230,3
EBIT	1.940	2.444	3.889	4.522	5.102	5.643	6.138	6.709	7.320	7.992	8.684
Margem EBIT (%)	25,9%	30,1%	38,3%	40,4%	42,0%	43,2%	44,0%	45,0%	45,9%	46,8%	47,6%
(+) Receita Financeira	163,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(-) Despesas Financeiras	(127,2)	(12,0)	(21,6)	(16,8)	(12,0)	(7,2)	(2,4)	0,0	0,0	0,0	0,0
Lucro antes dos Impostos	1.976	2.432	3.867	4.506	5.090	5.636	6.136	6.709	7.320	7.992	8.684
(-) IR e CSLL	(833)	(682)	(854)	(940)	(1.021)	(1.098)	(1.172)	(1.254)	(1.342)	(1.437)	(1.535)
IR (%)	42,14%	7,68%	7,68%	7,68%	7,68%	7,68%	7,68%	7,68%	7,68%	7,68%	7,68%
CSLL (%)											
Lucro Líquido	1.144	1.750	3.013	3.566	4.069	4.538	4.964	5.455	5.979	6.555	7.150
Margem Líquida (%)	15,3%	21,6%	29,7%	31,9%	33,5%	34,7%	35,6%	36,6%	37,5%	38,4%	39,2%

Projeções Financeiras

Balanço Patrimonial

	FY 2018A	FY 2019E	FY 2020E	FY 2021E	FY 2022E	FY 2023E	FY 2024E	FY 2025E	FY 2026E	FY 2027E	FY 2028E
ATIVO	8.536	10.876	15.045	19.180	23.781	28.826	34.272	40.312	46.910	54.137	61.981
ATIVO CIRCULANTE	4.212	6.191	9.847	13.506	17.660	22.284	27.329	32.950	39.092	45.822	53.128
Disponível	293	1.941	4.536	7.659	11.312	15.458	20.047	25.156	30.755	36.897	43.596
Clientes	3.872	4.200	5.258	5.790	6.288	6.764	7.216	7.725	8.264	8.849	9.453
Outros Créditos	32	35	38	40	42	44	46	49	51	54	56
Estoques	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
ATIVO REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	4.324	4.684	5.197	5.674	6.121	6.541	6.943	7.362	7.818	8.315	8.852
Contas a receber de clientes	2.307	2.307	2.307	2.307	2.307	2.307	2.307	2.307	2.307	2.307	2.307
Partes relacionadas	757	757	757	757	757	757	757	757	757	757	757
Propriedade para investimento	644	644	644	644	644	644	644	644	644	644	644
Imobilizado Líquido	616	976	1.489	1.966	2.413	2.833	3.234	3.653	4.110	4.607	5.144
PASSIVO	8.536	10.876	15.045	19.180	23.781	28.826	34.272	40.312	46.910	54.137	61.981
PASSIVO CIRCULANTE	4.594	5.024	6.220	6.829	7.401	7.948	8.429	9.015	9.635	10.306	11.000
Empréstimos e Financiamentos	0	40	40	40	40	40	0	0	0	0	0
Fornecedores	46	50	54	57	59	62	65	68	72	75	79
Receitas Diferidas	3.556	3.556	3.556	3.556	3.556	3.556	3.556	3.556	3.556	3.556	3.556
Obrigações Trabalhistas	244	244	244	244	244	244	244	244	244	244	244
Obrigações fiscais	607	607	607	607	607	607	607	607	607	607	607
Outras Obrigações	142	142	142	142	142	142	142	142	142	142	142
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	3.796	3.956	3.916	3.876	3.836	3.796	3.796	3.796	3.796	3.796	3.796
Empréstimos e Financiamentos	0	160	120	80	40	0	0	0	0	0	0
Obrigações fiscais	(137)	(137)	(137)	(137)	(137)	(137)	(137)	(137)	(137)	(137)	(137)
Receitas Diferidas	3.934	3.934	3.934	3.934	3.934	3.934	3.934	3.934	3.934	3.934	3.934
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	146	1.896	4.909	8.475	12.544	17.082	22.046	27.501	33.479	40.035	47.184
Capital Social	159	159	159	159	159	159	159	159	159	159	159
Reservas de Capital	160	160	160	160	160	160	160	160	160	160	160
Lucro Ou Prejuízos Acumulados	(172)	1.577	4.591	8.156	12.225	16.763	21.728	27.182	33.161	39.716	46.866

Projeções Financeiras

Fluxo de Caixa

	FY 2019E	FY 2020E	FY 2021E	FY 2022E	FY 2023E	FY 2024E	FY 2025E	FY 2026E	FY 2027E	FY 2028E
Lucro Líquido	1.750	3.013	3.566	4.069	4.538	4.964	5.455	5.979	6.555	7.150
Depreciação e Amortização	1.750	3.013	3.566	4.069	4.538	4.964	5.455	5.979	6.555	7.150
Variação do Capital de Giro	58	134	75	71	68	66	74	77	83	86
Fluxo de Caixa Operacional	1.839	3.233	3.806	4.386	4.934	5.442	5.991	6.557	7.183	7.829
Investimentos em Ativos Fixo	(391)	(598)	(642)	(693)	(748)	(813)	(882)	(957)	(1.041)	(1.130)
Fluxo de Caixa de Investimentos	(391)	(598)	(642)	(693)	(748)	(813)	(882)	(957)	(1.041)	(1.130)
Fluxo de Caixa para Financiamento de Atividades	1.448	2.635	3.163	3.693	4.185	4.629	5.109	5.599	6.142	6.699
Variação da Dívida Líquida	200	(40)	(40)	(40)	(40)	(40)	-	-	-	-
Fluxo de Caixa de Financiamento	200	(40)	(40)	(40)	(40)	(40)	-	-	-	-
Alterações de Caixa	1.648	2.595	3.123	3.653	4.145	4.589	5.109	5.599	6.142	6.699
Caixa Inicial do Período	293	1.941	4.536	7.659	11.312	15.458	20.047	25.156	30.755	36.897
Caixa Final (Balanço)	1.941	4.536	7.659	11.312	15.458	20.047	25.156	30.755	36.897	43.596

Fluxo de Caixa Descontado

Valor Terminal da empresa a partir da análise de DCF

Fluxo de Caixa Livre para a Firma

Fluxo de Caixa Descontado	FY 2019E	FY 2020E	FY 2021E	FY 2022E	FY 2023E	FY 2024E	FY 2025E	FY 2026E	FY 2027E	FY 2028E
EBIT	2.444	3.889	4.522	5.102	5.643	6.138	6.709	7.320	7.992	8.684
Impostos sobre EBIT	(682)	(854)	(940)	(1.021)	(1.098)	(1.172)	(1.254)	(1.342)	(1.437)	(1.535)
(+) Depreciação e Amortização	31	85	165	246	328	412	463	501	544	593
(-) Aquisição de Bens de Capital	(391)	(598)	(642)	(693)	(748)	(813)	(882)	(957)	(1.041)	(1.130)
(-) Variação no Capital de Giro	58	134	75	71	68	66	74	77	83	86
Total	1.460	2.656	3.180	3.705	4.193	4.632	5.109	5.599	6.142	6.699
Desconto de meio de ano	0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	5,5	6,5	7,5	8,5	9,5
Fator de Desconto	93,3%	81,2%	70,6%	61,5%	53,5%	46,5%	40,5%	35,2%	30,7%	26,7%
DCF	1.362	2.156	2.246	2.277	2.242	2.155	2.069	1.973	1.883	1.787

Valor Terminal da Empresa		
Valor Presente - FCFF	[R\$ mil]	20.152
Valor Presente - Perpetuidade	[R\$ mil]	19.022
Valor da Firma (VF)	[R\$ mil]	39.174

Crescimento na Perpetuidade (g + Inflacao)

Fluxo de caixa da empresa - Perpetuidade

Fluxo de caixa da empresa	[R\$ mil]	7.037
Valor da perpetuidade- FCFF (Gordon Growth)	[R\$ mil]	19.022

Análise de Sensibilidade						
		Taxa de Crescimento (g)				
		4,1%	4,6%	5,1%	5,6%	6,1%
W A C C	12,9%	46.795	48.401	50.211	52.266	54.621
	13,9%	41.530	42.726	44.057	45.546	47.226
	14,9%	37.260	38.171	39.174	40.285	41.520
	15,9%	33.733	34.439	35.211	36.058	36.990
	16,9%	30.773	31.330	31.934	32.591	33.309

Avaliação CEDERJ

Principais Premissas - GERAIS

Principais premissas financeiras e operacionais do modelo

Período Projetado

- 10 anos a partir da data base (31/12/2018) e após isso assume-se o crescimento na perpetuidade

Projeção Macroeconômica¹

	FY 2018E	FY 2019E	FY 2020E	FY 2021E	FY 2022E	FY 2023E	FY 2024E	FY 2025E	FY 2026E	FY 2027E	FY 2028E
Inflação IPCA	3,75%	4,0%	4,0%	3,9%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%
Inflação IGPM	7,54%	5,8%	4,3%	4,1%	4,0%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%
PIB	1,10%	1,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
SELIC	6,50%	6,5%	7,5%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%

Metodologias

- Fluxo de Caixa Descontado
- Múltiplos Comparáveis

Cancelamento dos Serviços de Jazigos Perpétuos

- Na projeção do modelo é estimado uma taxa de cancelamento do serviço de perpetuação em todos os cemitérios:
- Ano 1:** 10,0%
- Ano 2:** 5,0%
- Ano 3:** 2,5%
- Ano 4:** 2,0%
- Ano 5:** 0,5%

Principais Premissas (cont.) - CEDERJ

Principais premissas financeiras e operacionais do modelo

Projeção de Crescimento

Premissas gerais

- **Preços Praticados:**
- Todos os preços cobrados pela CEDERJ serão ajustados conforme IGPM, sem crescimento real a não ser quando especificado
- Dados de Jazigos da CEDERJ (dez/2018)
- Saldo de Jazigos Ocupados: 5.152
- Total de Jazigos Construídos: 7.187
- Capacidade de Jazigos, por cemitério: 127.084

CEDERJ

- **Venda de jazigos perpétuo:** Crescimento de 60% em 2019 e 20% em 2020 e 2021. A partir do ano 4, crescimento moderado em linha com histórico (4% a.a.). Preço médio de R\$24,8 mil / Jazigos perpétuos
- **Venda de jazigos temporários:** Crescimento anual moderado (5% a.a. até ano 3, depois crescimento de 4% final da projeção), taxa de conversão de 30% em jazigos perpétuos (após 3 anos no temporário) de acordo com a taxa de conversão histórica
- **Taxa de Manutenção:** Não Aplicável
- **PCP e Planos Unos:** Não aplicável
- **PAC – Plano Assistencial Cortel:** Curva de crescimento de 15%, 12%, 10%, 5%, 5% nos primeiros 5 anos, 2% no resto da projeção
- **Cremação:** Aumento das vendas devido ao aumento aceitação e demanda do serviços de cremação, bem como foco nesta linha de receita por parte da companhia. (Aumento de 120% em 2019, 30% em 2020 até 2022, 10% em 2023 e 2024). 5% a.a. o resto da projeção
- **Outros serviços (sepultamento, aluguel de capela):** crescimento de volume moderado de 5% até o Ano 3, depois crescimento estabilizado pelo resto do período projetado de 3%

Custos e Despesas CEDERJ:

- **Custos:** Composição fixo/variável 44% / 56%. Custo variável de 13,1% Receita Bruta (RB). Sem crescimento adicional no custo fixo
- **Despesas:** Composição fixo/ variável - 80% / 20%. Despesas comerciais de 10% da RB. Sem crescimento adicional nas despesas fixas

Principais Premissas (cont.) - CEDERJ

Principais premissas financeiras e operacionais do modelo

D&A e CAPEX

- **D&A**
 - Para a projeção da depreciação de ativos imobilizados e amortização, considerou-se a taxa histórica de depreciação de 1,0% do Ativo imobilizado existente. Novos investimentos são depreciados em 10 anos
- **CAPEX**
 - Considerou-se como investimento em CAPEX a construção de jazigos baseando-se no custo atual de R\$ 2.400/unidade, corrigido pela inflação projetada com o volume estimado de 3.332 jazigos construídos, totalizando um investimento adicional de R\$ 10,3 milhões

	Unidade	FY 2018E	FY 2019E	FY 2020E	FY 2021E	FY 2022E	FY 2023E	FY 2024E	FY 2025E	FY 2026E	FY 2027E	FY 2028E
	R\$ mil		0	0	0	1.466	1.980	2.129	2.295	2.489	2.691	2.908
CAPEX NECESSÁRIO												
Jazigos Construídos	[unid.]		0	0	0	545	710	736	765	800	834	869

Capital de Giro

- **Para o cálculo do Capital de Giro, foram consideradas as seguintes contas:**
- **Ativo**
 - Contas a Receber: 96 dias da Receita Líquida
 - Tributos a Recuperar: 22 dias de Receita Líquida
 - Estoques: 22 dias de Custos de Serviços Prestados
 - Adiantamentos a Funcionários: 274 dias de CSP
- **Passivo**
 - Fornecedores: 67 dias de CSP
 - Obrigações Tributárias: 13 dias de Receita Líquida
 - Obrigação Trabalhistas: 53 dias de CSP
 - Receita Diferida: 165 dias de Receita Líquida

Principais Premissas (cont.) - CEDERJ

Principais premissas financeiras e operacionais do modelo

Dívida

- Linha de Crédito emitido para atuar como *Revolver*. Pago conforme a companhia gera caixa suficiente para amortização
- Custo de 12% a.a.

Impostos

- CORTEL SF está inserido no regime Lucro Presumido
- **Impostos Sobre Receita Bruta:**
 - PIS: 0,65%
 - COFINS: 3,0%
 - ISS: 5,0%
- **Impostos Diretos:** Atualmente, o formato de tributação dos lucros da empresa é pelo método de Lucro Presumido
 - IRPJ: 4,8% sobre Receita Bruta
 - CSLL: 2,88% sobre Receita Bruta

Participações

- **CEDERJ:** 13, 9%

Principais Premissas (cont.) – CEDERJ

Principais premissas financeiras e operacionais do modelo

Fluxo de Caixa Descontado

- Projeção dos Fluxos de Caixa desalavancados
- Desconto dos Fluxos de Caixa desalavancados a partir do Custo Médio Ponderado de Capital da Empresa (WACC)
- Assume-se que os fluxos de caixa serão gerados ao longo do ano

A Fórmula utilizada para chegar-se ao Fluxo de Caixa Descontado da projeção foi:

$$DCF: \sum \frac{FCFF}{(1 + WACC)^n}$$

Valor Terminal da Empresa

- Modelo de crescimento na perpetuidade de Gordon
- Assume-se uma taxa de crescimento de 5,1% a.a na perpetuidade, considerando um crescimento do número de óbitos a uma taxa composta anual de 2,8% e uma tendência no envelhecimento da população
- Do Valor Terminal da Empresa, 58% do fluxo de caixa será gerado na perpetuidade e o restante pelos fluxos de caixa descontados durante 2019 – 2028'

A fórmula utilizada para o cálculo do valor na perpetuidade, descontando ao fator n do 10º ano da projeção

$$EV \text{ Perpetuidade} = \frac{FCFF_n(1 + g)}{WACC - g}$$

- Valor Terminal da Empresa

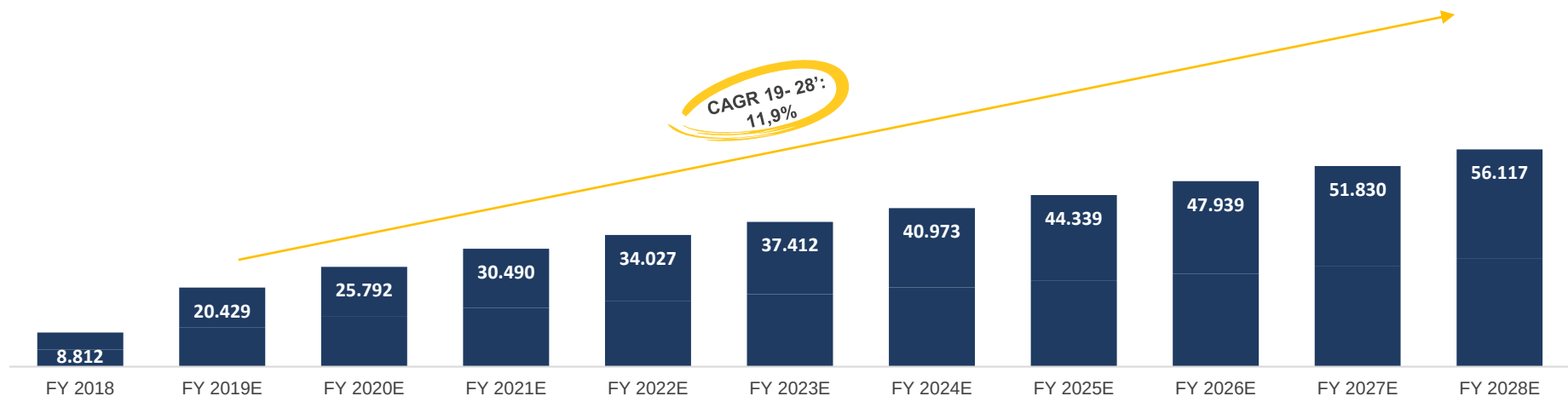
$$EV = \text{Perpetuidade} + DCF_{19-28}$$

Projeções Financeiras – Receita Bruta

Principais resultados operacionais e financeiros

Receita Bruta

Em R\$ mil



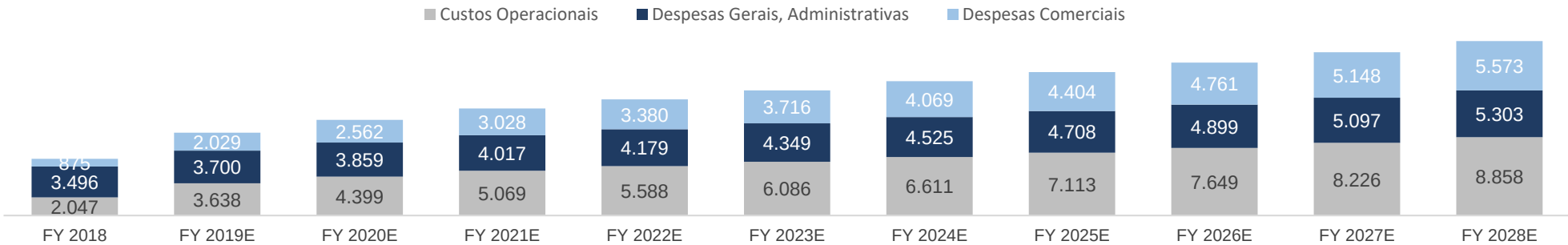
Unidade	FY 2018	FY 2019E	FY 2020E	FY 2021E	FY 2022E	FY 2023E	FY 2024E	FY 2025E	FY 2026E	FY 2027E	FY 2028E
Venda de Jazigos - Perpetuação	5.089	8.927	12.167	14.411	15.260	16.404	17.680	19.201	20.780	22.492	24.422
Venda de Jazigos - Locações Trienais e diversas	134	149	163	178	194	213	232	254	277	303	331
PAC	0	4.657	5.434	6.217	6.779	7.400	7.834	8.292	8.798	9.332	9.894
Receitas Diversas	3.233	6.399	7.841	9.616	11.792	13.396	15.226	16.593	18.084	19.703	21.469
Cremação	0	5.425	6.790	8.483	10.590	12.121	13.873	15.156	16.558	18.090	19.764
Serviço de Sepultamento	0	246	269	293	313	334	357	381	407	435	465
Aluguél de sala	0	522	570	622	664	709	758	810	865	924	987
Outros Serviços	0	206	212	219	225	232	239	246	253	253	253
	8.812	20.429	25.792	30.490	34.027	37.412	40.973	44.339	47.939	51.830	56.117

Projeções Financeiras – Custos e Despesas Totais

Principais resultados operacionais e financeiros

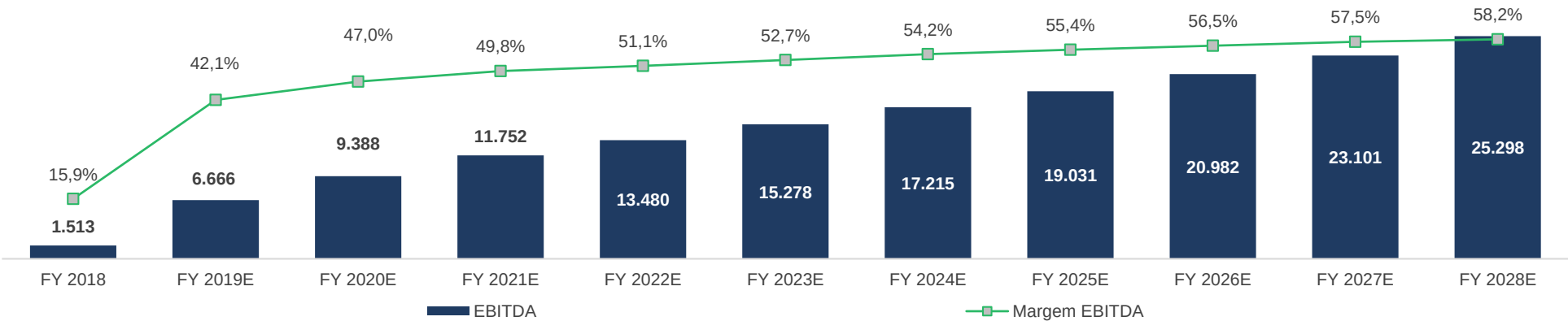
Custos e Despesas Operacionais

Em R\$ mil



EBITDA

Em R\$ mil

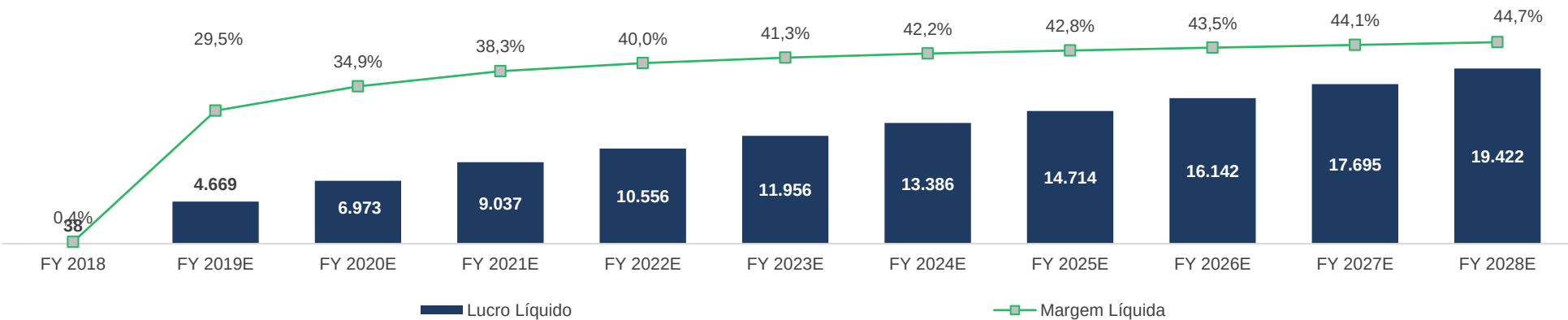


Projeções Financeiras – Lucro Líquido

Principais resultados operacionais e financeiros

Lucro Líquido

Em R\$ mil



Em R\$ mil	FY 2018A	FY 2019E	FY 2020E	FY 2021E	FY 2022E	FY 2023E	FY 2024E	FY 2025E	FY 2026E	FY 2027E	FY 2028E
EBIT	1.305	6.457	9.159	11.502	13.210	14.829	16.532	18.120	19.824	21.676	23.732
Margem EBIT (%)	13,7%	40,8%	45,8%	48,7%	50,1%	51,2%	52,1%	52,8%	53,4%	54,0%	54,6%
(+) Receita Financeira											
(-) Despesas Financeiras	(290,6)	(219,1)	(205,0)	(123,0)	(41,0)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lucro antes dos Impostos	1.138	6.238	8.954	11.379	13.169	14.829	16.532	18.120	19.824	21.676	23.732
(-) IR e CSLL	(1.100)	(1.569)	(1.981)	(2.342)	(2.613)	(2.873)	(3.147)	(3.405)	(3.682)	(3.981)	(4.310)
IR (%)	4,80%	4,80%	4,80%	4,80%	4,80%	4,80%	4,80%	4,80%	4,80%	4,80%	4,80%
CSLL (%)	2,88%	2,88%	2,88%	2,88%	2,88%	2,88%	2,88%	2,88%	2,88%	2,88%	2,88%
Lucro Líquido	38	4.669	6.973	9.037	10.556	11.956	13.386	14.714	16.142	17.695	19.422
Margem Líquida (%)	0,4%	29,5%	34,9%	38,3%	40,0%	41,3%	42,2%	42,8%	43,5%	44,1%	44,7%

Projeções Financeiras

Demonstração de Resultado

Em R\$ mil	FY 2018	FY 2019E	FY 2020E	FY 2021E	FY 2022E	FY 2023E	FY 2024E	FY 2025E	FY 2026E	FY 2027E	FY 2028E
Receita Bruta	10.077	20.429	25.792	30.490	34.027	37.412	40.973	44.339	47.939	51.830	56.117
Impostos sobre a Receita	(565,3)	(4.605,0)	(5.813,7)	(6.872,7)	(7.670,1)	(8.433,1)	(9.235,8)	(9.994,5)	(10.806,1)	(11.683,0)	(12.649,3)
ISS	(193)	(1.021)	(1.290)	(1.524)	(1.701)	(1.871)	(2.049)	(2.217)	(2.397)	(2.591)	(2.806)
% de Imposto	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
PIS/COFINS	(746)	(941)	(1.113)	(1.242)	(1.366)	(1.496)	(1.618)	(1.750)	(1.892)	(2.048)	0
% de Imposto	3,65%	3,65%	3,65%	3,65%	3,65%	3,65%	3,65%	3,65%	3,65%	3,65%	3,65%
Participações	(1.224)	(2.838)	(3.583)	(4.235)	(4.727)	(5.197)	(5.692)	(6.159)	(6.659)	(7.200)	(7.795)
Receita Líquida	9.512	15.824	19.978	23.617	26.357	28.979	31.737	34.345	37.133	40.147	43.467
Total Despesas e Custos	(8.208)	(9.367)	(10.819)	(12.115)	(13.147)	(14.150)	(15.205)	(16.225)	(17.309)	(18.471)	(19.735)
(-) Custos Operacionais	(2.047)	(3.638)	(4.399)	(5.069)	(5.588)	(6.086)	(6.611)	(7.113)	(7.649)	(8.226)	(8.858)
(-) Despesas Comerciais	(875)	(2.029)	(2.562)	(3.028)	(3.380)	(3.716)	(4.069)	(4.404)	(4.761)	(5.148)	(5.573)
(-) Despesas Administrativas	(5.285)	(3.700)	(3.859)	(4.017)	(4.179)	(4.349)	(4.525)	(4.708)	(4.899)	(5.097)	(5.303)
EBITDA	1.513	6.666	9.388	11.752	13.480	15.278	17.215	19.031	20.982	23.101	25.298
Margem EBITDA (%)	0,0%	0,0%	0,0%	49,8%	51,1%	52,7%	54,2%	55,4%	56,5%	57,5%	58,2%
(-) Depreciação e Amortização	(208)	(208)	(229)	(250)	(270)	(449)	(683)	(912)	(1.158)	(1.425)	(1.566)
EBIT	1.305	6.457	9.159	11.502	13.210	14.829	16.532	18.120	19.824	21.676	23.732
Margem EBIT (%)	13,7%	40,8%	45,8%	48,7%	50,1%	51,2%	52,1%	52,8%	53,4%	54,0%	54,6%
(+) Receita Financeira											
(-) Despesas Financeiras	(290,6)	(219,1)	(205,0)	(123,0)	(41,0)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lucro antes dos Impostos	1.138	6.238	8.954	11.379	13.169	14.829	16.532	18.120	19.824	21.676	23.732
(-) IR e CSLL	(1.100)	(1.569)	(1.981)	(2.342)	(2.613)	(2.873)	(3.147)	(3.405)	(3.682)	(3.981)	(4.310)
IR (%)	4,80%	4,80%	4,80%	4,80%	4,80%	4,80%	4,80%	4,80%	4,80%	4,80%	4,80%
CSLL (%)	2,88%	2,88%	2,88%	2,88%	2,88%	2,88%	2,88%	2,88%	2,88%	2,88%	2,88%
Lucro Líquido	38	4.669	6.973	9.037	10.556	11.956	13.386	14.714	16.142	17.695	19.422
Margem Líquida (%)	0,4%	29,5%	34,9%	38,3%	40,0%	41,3%	42,2%	42,8%	43,5%	44,1%	44,7%

Projeções Financeiras

Balanço Patrimonial

	FY 2018A	FY 2019E	FY 2020E	FY 2021E	FY 2022E	FY 2023E	FY 2024E	FY 2025E	FY 2026E	FY 2027E	FY 2028E
ATIVO	46.213	54.491	63.090	73.468	84.869	98.289	113.214	129.387	147.088	166.467	187.743
ATIVO CIRCULANTE	4.730	13.008	21.628	32.048	42.046	53.714	66.961	81.504	97.614	115.455	135.104
Disponível	373	5.555	12.389	21.242	30.048	40.575	52.619	66.019	80.909	97.432	115.634
Clientes	2.548	4.238	5.351	6.325	7.059	7.762	8.500	9.199	9.946	10.753	11.642
Outros Créditos	1.563	2.778	3.359	3.871	4.267	4.647	5.048	5.432	5.841	6.281	6.764
Estoques	123	219	264	305	336	366	397	427	460	494	532
Impostos a Recuperar	123	219	264	305	336	366	397	427	460	494	532
ATIVO REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	41.483	41.483	41.462	41.421	42.824	44.574	46.253	47.883	49.473	51.012	52.638
Contas a receber	1.078	1.078	1.078	1.078	1.078	1.078	1.078	1.078	1.078	1.078	1.078
Investimentos	4.400	4.400	4.400	4.400	4.400	4.400	4.400	4.400	4.400	4.400	4.400
Propriedade para Investimento	9.922	9.922	9.922	9.922	9.922	9.922	9.922	9.922	9.922	9.922	9.922
Imobilizado Líquido	26.083	26.083	26.062	26.020	27.423	29.174	30.853	32.483	34.073	35.612	37.238
PASSIVO	46.213	54.491	63.090	73.468	84.869	98.289	113.214	129.387	147.088	166.467	187.743
PASSIVO CIRCULANTE	7.035	9.194	11.503	13.528	14.907	16.370	17.910	19.368	20.927	22.610	24.464
Empréstimos e Financiamentos	1.152	150	150	150	0	0	0	0	0	0	0
Fornecedores	382	679	821	946	1.043	1.136	1.234	1.328	1.428	1.536	1.654
Impostos, Contribuições e Taxas a Recolher	337	561	708	837	934	1.027	1.125	1.217	1.316	1.423	1.541
Obrigações Trabalhistas e Previdenciárias	301	535	647	746	822	895	972	1.046	1.125	1.210	1.303
Outras Obrigações	4.863	7.269	9.177	10.849	12.107	13.312	14.579	15.776	17.057	18.442	19.967
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	9.762	11.212	10.529	9.845	9.312	9.312	9.312	9.312	9.312	9.312	9.312
Empréstimos e Financiamentos	450	1.900	1.217	533	0	0	0	0	0	0	0
Partes relacionadas	1.975	1.975	1.975	1.975	1.975	1.975	1.975	1.975	1.975	1.975	1.975
Obrigações Tributárias	2.824	2.824	2.824	2.824	2.824	2.824	2.824	2.824	2.824	2.824	2.824
Receita diferida	3.665	3.665	3.665	3.665	3.665	3.665	3.665	3.665	3.665	3.665	3.665
Outros valores a pagar	849	849	849	849	849	849	849	849	849	849	849
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	29.416	34.085	41.058	50.095	60.651	72.606	85.992	100.707	116.849	134.544	153.966
Capital Social	31.750	31.750	31.750	31.750	31.750	31.750	31.750	31.750	31.750	31.750	31.750
Reservas de Capital	4.363	4.363	4.363	4.363	4.363	4.363	4.363	4.363	4.363	4.363	4.363
Lucro Ou Prejuízos Acumulados	(10.431)	(5.761)	1.212	10.249	20.804	32.760	46.146	60.860	77.003	94.698	114.120
Ajuste Avaliação Patrimonial	3.734	3.734	3.734	3.734	3.734	3.734	3.734	3.734	3.734	3.734	3.734

Projeções Financeiras

Fluxo de Caixa

	FY 2019E	FY 2020E	FY 2021E	FY 2022E	FY 2023E	FY 2024E	FY 2025E	FY 2026E	FY 2027E	FY 2028E
Lucro Líquido	4.669	6.973	9.037	10.556	11.956	13.386	14.714	16.142	17.695	19.422
Depreciação e Amortização	208	229	250	270	449	683	912	1.158	1.425	1.566
Variação do Capital de Giro	65	525	457	337	322	337	315	338	367	406
Fluxo de Caixa Operacional	4.942	7.727	9.744	11.163	12.726	14.406	15.942	17.638	19.487	21.394
Investimentos em Ativos Fixo	(208)	(208)	(208)	(1.674)	(2.199)	(2.362)	(2.541)	(2.748)	(2.963)	(3.192)
Fluxo de Caixa de Investimentos	(208)	(208)	(208)	(1.674)	(2.199)	(2.362)	(2.541)	(2.748)	(2.963)	(3.192)
Fluxo de Caixa para Financiamento de Atividades	4.734	7.518	9.536	9.489	10.527	12.044	13.400	14.890	16.523	18.202
Variação da Dívida Líquida	448	(683)	(683)	(683)	-	-	-	-	-	-
Novos Aportes de Capital										
Fluxo de Caixa de Financiamento	448	(683)	(683)	(683)	-	-	-	-	-	-
Alterações de Caixa	5.181	6.835	8.853	8.806	10.527	12.044	13.400	14.890	16.523	18.202
Caixa Inicial do Período	373	5.555	12.389	21.242	30.048	40.575	52.619	66.019	80.909	97.432
Caixa Final (Balanço)	5.555	12.389	21.242	30.048	40.575	52.619	66.019	80.909	97.432	115.634

Fluxo de Caixa Descontado

Valor Terminal da empresa a partir da análise de DCF

Fluxo de Caixa Livre para a Firma

Fluxo de Caixa Descontado	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025	FY 2026	FY 2027	FY 2028
EBIT	6.457	9.159	11.502	13.210	14.829	16.532	18.120	19.824	21.676	23.732
Impostos (Lucro Presumido)	(1.569)	(1.981)	(2.342)	(2.613)	(2.873)	(3.147)	(3.405)	(3.682)	(3.981)	(4.310)
(+) Depreciação e Amortização	208	229	250	270	449	683	912	1.158	1.425	1.566
(-) Aquisição de Bens de Capital	(208)	(208)	(208)	(1.674)	(2.199)	(2.362)	(2.541)	(2.748)	(2.963)	(3.192)
(-) Variação no Capital de Giro	557	525	457	337	322	337	315	338	367	406
Total	5.446	7.723	9.659	9.530	10.527	12.044	13.400	14.890	16.523	18.202
Desconto de meio de ano	0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	5,5	6,5	7,5	8,5	9,5
Fator de Desconto	93,3%	81,0%	70,4%	61,2%	53,2%	46,3%	40,2%	35,0%	30,4%	26,4%
DCF	5.080	6.269	6.822	5.857	5.630	5.605	5.427	5.247	5.067	4.857

Valor Terminal da Empresa		
Valor Presente - FCFF	[R\$ mil]	55.861
Valor Presente - Perpetuidade	[R\$ mil]	51.689
Valor da Firma (VF)	[R\$ mil]	107.550
Crescimento na Perpetuidade (g + Inflacao)	[%]	5,05%
Fluxo de caixa da empresa - Perpetuidade		
Fluxo de caixa da empresa	[R\$ mil]	19.121
Valor da perpetuidade- FCFF (Gordon Growth)	[R\$ mil]	51.689

Análise de Sensibilidade						
		Taxa de Crescimento (g)				
		4,1%	4,6%	5,1%	5,6%	6,1%
W A C C	12,9%	128.182	132.545	137.463	143.048	149.446
	13,9%	113.914	117.164	120.780	124.828	129.391
	14,9%	102.348	104.824	107.550	110.567	113.925
	15,9%	92.798	94.718	96.816	99.116	101.648
	16,9%	84.787	86.301	87.942	89.728	91.678

Avaliação dos Ativos da CREMAPET

Principais Premissas - GERAIS

Principais premissas financeiras e operacionais do modelo

Período Projetado	10 anos a partir da data base (31/12/2018) e após isso assume-se o crescimento na perpetuidade											
Projeção Macroeconômica ¹		FY 2018E	FY 2019E	FY 2020E	FY 2021E	FY 2022E	FY 2023E	FY 2024E	FY 2025E	FY 2026E	FY 2027E	FY 2028E
	Inflação IPCA	3,75%	4,0%	4,0%	3,9%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%
	Inflação IGPM	7,54%	5,8%	4,3%	4,1%	4,0%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%
	PIB	1,10%	1,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
	SELIC	6,50%	6,5%	7,5%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Metodologias	- Fluxo de Caixa Descontado - Múltiplos Comparáveis											

Principais Premissas

Principais premissas financeiras e operacionais do modelo

Projeção de Crescimento

Premissas gerais

- **Preços Praticados:**
 - Todos os preços cobrados pela CREMAPET serão ajustados conforme IGPM, sem crescimento real a não ser quando especificado

CREMAPET

- **Linhas de Receitas**
- **Cremação Coletiva**
 - Preço Médio 2018: R\$274,6
 - Quantidade 2018: 3.227 atendimentos de cremação
 - Premissa: Foi projetado um crescimento de 4,0% a.a. Esta linha de receita se tornará secundário após as duas novas linhas de receita
- **Atendimento Imediato – Nova linha de receita**
 - Preço Médio 2018: R\$449,0
 - Quantidade 2018: 1.200 atendimentos de cremação
 - Premissa: 5% a.a.
- **Plano Pet – Nova linha de receita**
 - Premissa: 625 planos no primeiro ano, crescimento forte nos próximos 3 anos (10%,15%, 12%) e depois 8% ao ano.
 - Preço Médio previsto para 2019: R\$1.290,0

Principais Premissas (cont.)

Principais premissas financeiras e operacionais do modelo

Custos e Despesas

- Custos: Custo fixos / Variáveis 31% / 69%. Custo variável decresce de 55% da RL até 30% em 2024
- Despesas Comerciais (gerais): 10% da RB sem planos PET
- Despesas Comerciais (Plano PET): 20% da RB da nova Receita plano PET
- Despesas Gerais e administrativas:
 - R\$ 528 mil em 2018, cresce conforme inflação mais 5% os primeiros 3 anos no intuito de acomodar novas linhas de negócios

D&A e CAPEX

- **D&A**
 - Para a projeção da depreciação de ativos imobilizados e amortização, considerou-se a taxa histórica de depreciação de 6% do Ativo imobilizado existente. Novos investimentos são depreciados em 10 anos
- **CAPEX**
 - Considerou-se como investimento em CAPEX a reposição dos custos de depreciação

Capital de Giro

- **Para o cálculo do Capital de Giro, foram consideradas as seguintes contas:**
- Ativo
 - Contas a Receber: 108 dias da Receita Líquida
 - Tributos a Recuperar: 39 dias de Receita Líquida
 - Estoques: 10 dias de Custos de Serviços Prestados
 - Adiantamentos a Funcionários: 19 dias de CSP
- Passivo
 - Fornecedores: 18 dias de CSP
 - Obrigações Tributárias: 5 dias de Receita Líquida
 - Obrigação Trabalhistas: 23 dias de CSP

Principais Premissas (cont.)

Principais premissas financeiras e operacionais do modelo

Dívida

- Linha de Crédito emitido para atuar como *Revolver*. Amortizações ocorrerão conforme a companhia gera caixa suficiente para amortização
- Custo de 12% a.a.

Impostos

- CORTEL SF está inserido no regime Lucro Presumido
- **Impostos Sobre Receita Bruta:**
 - PIS: 1,65%
 - COFINS: 7,6%
 - ISS: 5,0%
- **Impostos Diretos:** Atualmente, o formato de tributação dos lucros da empresa é pelo método de Lucro Presumido
 - IRPJ: 25,0% sobre Receita Bruta
 - CSLL: 9,0% sobre Receita Bruta

Principais Premissas (cont.)

Principais premissas financeiras e operacionais do modelo

Fluxo de Caixa Descontado

- Projeção dos Fluxos de Caixa desalavancados
- Desconto dos Fluxos de Caixa desalavancados a partir do Custo Médio Ponderado de Capital da Empresa (WACC)
- Assume-se que os fluxos de caixa serão gerados ao longo do ano

A Fórmula utilizada para chegar-se ao Fluxo de Caixa Descontado da projeção foi:

$$DCF: \sum \frac{FCFF}{(1 + WACC)^n}$$

Valor Terminal da Empresa

- Modelo de crescimento na perpetuidade de Gordon
- Assume-se uma taxa de crescimento de 12,1% a.a na perpetuidade (O crescimento do ativo esta na perpetuidade devido a ser um mercado novo e com grande potencial), considerando um crescimento do número de óbitos a uma taxa composta anual de 2,8% e uma tendência no envelhecimento da população
- Do Valor Terminal da Empresa, 58% do fluxo de caixa será gerado na perpetuidade e o restante pelos fluxos de caixa descontados durante 2019 – 2028'

A fórmula utilizada para o cálculo do valor na perpetuidade, descontando ao fator n do 10º ano da projeção

$$EV \text{ Perpetuidade} = \frac{FCFF_n(1 + g)}{WACC - g}$$

- Valor Terminal da Empresa

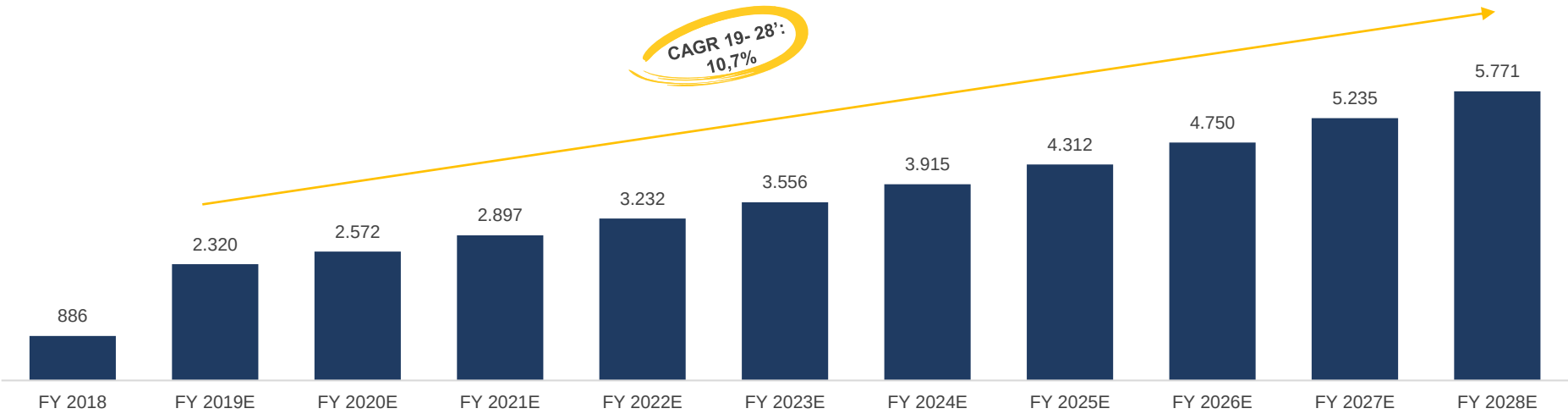
$$EV = \text{Perpetuidade} + DCF_{19-28}$$

Projeções Financeiras – Receita Bruta

Principais resultados operacionais e financeiros

Receita Bruta

Em R\$ mil



Unidade FY 2018 FY 2019E FY 2020E FY 2021E FY 2022E FY 2023E FY 2024E FY 2025E FY 2026E FY 2027E FY 2028E

Receitas Operacionais

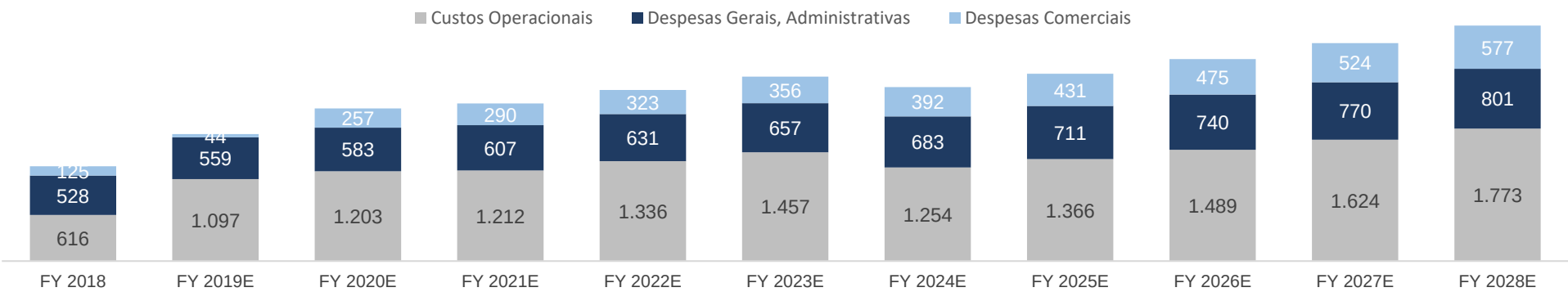
Cremação Coletiva	R\$ mil	886	975	1.058	1.145	1.239	1.340	1.450	1.569	1.698	1.837	1.988
Atendimento Imediato	R\$ mil	0	539	590	645	705	769	840	918	1.002	1.095	1.196
Plano PET	R\$ mil	0	806	924	1.107	1.288	1.446	1.625	1.825	2.050	2.303	2.587
Total de Receitas	R\$ mil	886,1	2.320,4	2.572,3	2.896,9	3.231,7	3.556,4	3.915,3	4.312,2	4.749,8	5.235,2	5.770,5

Projeções Financeiras – Custos e Despesas Totais

Principais resultados operacionais e financeiros

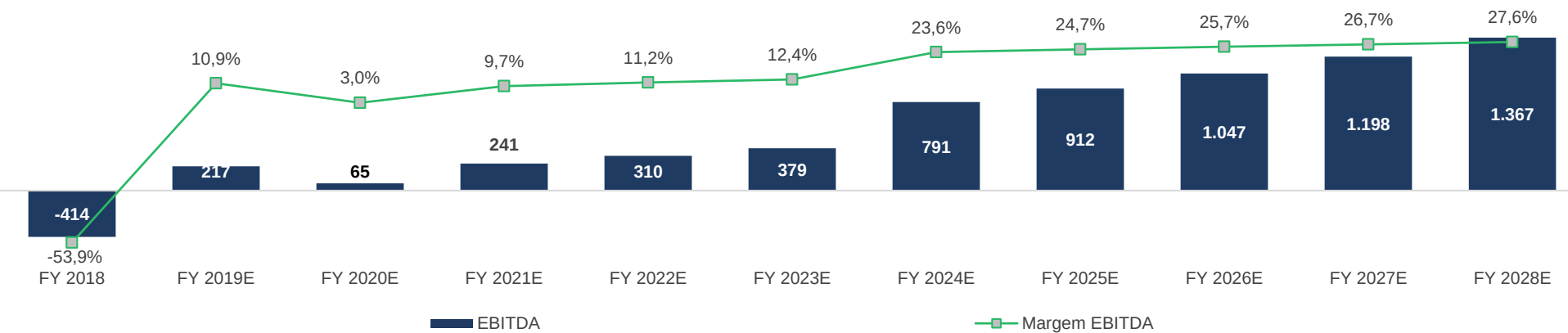
Custos e Despesas Operacionais

Em R\$ mil



EBITDA

Em R\$ mil

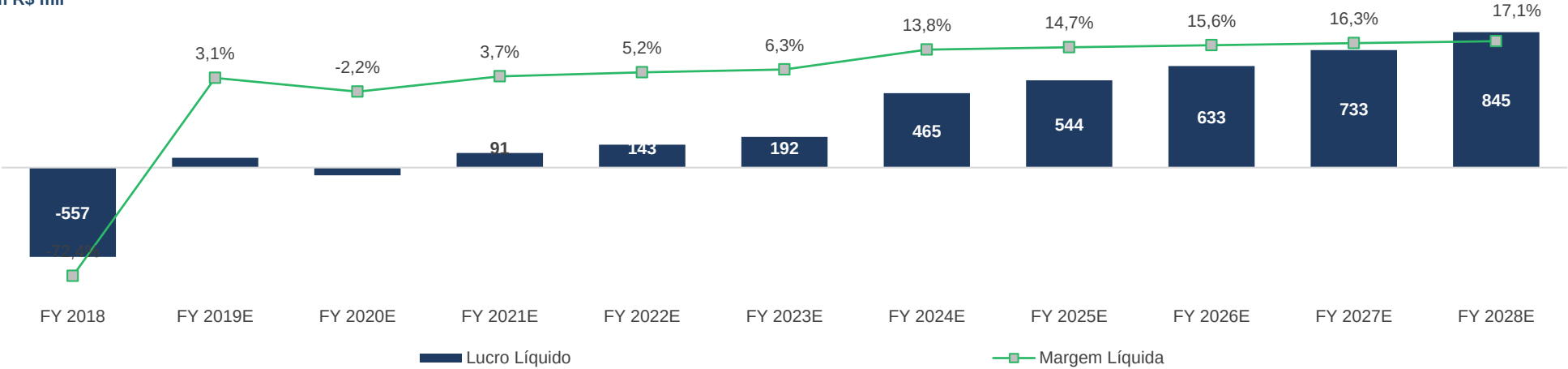


Projeções Financeiras – Lucro Líquido

Principais resultados operacionais e financeiros

Lucro Líquido

Em R\$ mil



Em R\$ mil	FY 2018A	FY 2019E	FY 2020E	FY 2021E	FY 2022E	FY 2023E	FY 2024E	FY 2025E	FY 2026E	FY 2027E	FY 2028E
EBIT	(499,7)	129,3	(21,7)	154,1	223,3	291,4	704,0	824,8	959,7	1.111,0	1.279,7
Margem EBIT (%)	-65,0%	6,5%	-1,0%	6,2%	8,1%	9,6%	21,0%	22,3%	23,6%	24,7%	25,9%
(+) Receita Financeira	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(-) Despesas Financeiras	(57,7)	(36,5)	(26,3)	(16,1)	(5,9)	(0,4)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lucro antes dos Impostos	(556,6)	92,8	(48,1)	137,9	217,3	291,0	704,0	824,8	959,7	1.111,0	1.279,7
(-) IR e CSLL	0,0	(31,6)	0,0	(46,9)	(73,9)	(98,9)	(239,4)	(280,4)	(326,3)	(377,8)	(435,1)
IR (%)	25%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
CSLL (%)	9%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%
Lucro Líquido	(556,6)	61,2	(48,1)	91,0	143,4	192,0	464,7	544,4	633,4	733,3	844,6
Margem Líquida (%)	-72,4%	3,1%	-2,2%	3,7%	5,2%	6,3%	13,8%	14,7%	15,6%	16,3%	17,1%

Projeções Financeiras

Demonstração de Resultado

Em R\$ mil	FY 2018	FY 2019E	FY 2020E	FY 2021E	FY 2022E	FY 2023E	FY 2024E	FY 2025E	FY 2026E	FY 2027E	FY 2028E
Receita Bruta	886,1	2.320,4	2.572,3	2.896,9	3.231,7	3.556,4	3.915,3	4.312,2	4.749,8	5.235,2	5.770,5
Impostos sobre a Receita	(117,0)	(330,7)	(366,6)	(412,8)	(460,5)	(506,8)	(557,9)	(614,5)	(676,8)	(746,0)	(822,3)
ISS	(44,8)	(116,0)	(128,6)	(144,8)	(161,6)	(177,8)	(195,8)	(215,6)	(237,5)	(261,8)	(288,5)
% de Imposto	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
PIS/COFINS	(82,7)	(214,6)	(237,9)	(268,0)	(298,9)	(329,0)	(362,2)	(398,9)	(439,4)	(484,3)	(533,8)
% de Imposto	9,25%	9,25%	9,25%	9,25%	9,25%	9,25%	9,25%	9,25%	9,25%	9,25%	9,25%
Receita Líquida	769,1	1.989,8	2.205,8	2.484,1	2.771,2	3.049,6	3.357,4	3.697,7	4.072,9	4.489,2	4.948,2
Total Despesas e Custos	(1.268,8)	(1.860,4)	(2.227,5)	(2.330,1)	(2.548,0)	(2.758,2)	(2.653,4)	(2.872,9)	(3.113,2)	(3.378,1)	(3.668,5)
(-) Custos Fixos	(190,4)	(201,5)	(210,1)	(218,8)	(227,6)	(236,8)	(246,4)	(256,4)	(266,8)	(277,6)	(288,8)
(-) Custos Variáveis	(425,8)	(895,4)	(992,6)	(993,6)	(1.108,5)	(1.219,8)	(1.007,2)	(1.109,3)	(1.221,9)	(1.346,7)	(1.484,5)
(-) Despesas Operacionais	(652,6)	(763,5)	(1.024,8)	(1.117,6)	(1.211,9)	(1.301,6)	(1.399,7)	(1.507,2)	(1.624,6)	(1.753,8)	(1.895,2)
EBITDA	(414,3)	216,6	65,5	241,3	310,5	378,6	791,3	912,1	1.046,9	1.198,3	1.366,9
Margem EBITDA (%)	-53,9%	10,9%	3,0%	9,7%	11,2%	12,4%	23,6%	24,7%	25,7%	26,7%	27,6%
(-) Depreciação e Amortização	(85,4)	(87,2)	(87,2)	(87,2)	(87,2)	(87,2)	(87,2)	(87,2)	(87,2)	(87,2)	(87,2)
EBIT	(499,7)	129,3	(21,7)	154,1	223,3	291,4	704,0	824,8	959,7	1.111,0	1.279,7
Margem EBIT (%)	-65,0%	6,5%	-1,0%	6,2%	8,1%	9,6%	21,0%	22,3%	23,6%	24,7%	25,9%
(+) Receita Financeira	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(-) Despesas Financeiras	(57,7)	(36,5)	(26,3)	(16,1)	(5,9)	(0,4)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lucro antes dos Impostos	(556,6)	92,8	(48,1)	137,9	217,3	291,0	704,0	824,8	959,7	1.111,0	1.279,7
(-) IR e CSLL	0,0	(31,6)	0,0	(46,9)	(73,9)	(98,9)	(239,4)	(280,4)	(326,3)	(377,8)	(435,1)
IR (%)	25%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
CSLL (%)	9%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%
Lucro Líquido	(556,6)	61,2	(48,1)	91,0	143,4	192,0	464,7	544,4	633,4	733,3	844,6
Margem Líquida (%)	-72,4%	3,1%	-2,2%	3,7%	5,2%	6,3%	13,8%	14,7%	15,6%	16,3%	17,1%

Projeções Financeiras

Balanço Patrimonial

	FY 2018A	FY 2019E	FY 2020E	FY 2021E	FY 2022E	FY 2023E	FY 2024E	FY 2025E	FY 2026E	FY 2027E	FY 2028E
ATIVO	1.837	2.296	2.381	2.466	2.577	2.778	3.224	3.786	4.438	5.192	6.059
ATIVO CIRCULANTE	383	842	927	1.013	1.123	1.325	1.770	2.332	2.984	3.738	4.605
Disponível	31	30	30	30	30	125	519	956	1.472	2.075	2.775
Clientes	230	594	659	742	828	911	1.003	1.105	1.217	1.341	1.478
Outros Créditos	40	71	78	78	86	94	81	88	96	105	114
Estoques	16	29	32	32	35	39	33	36	40	43	47
Impostos a Recuperar	66	118	129	130	143	156	134	146	160	174	190
ATIVO PERMANENTE	1.454	1.454	1.454	1.454	1.454	1.454	1.454	1.454	1.454	1.454	1.454
Imobilizado	1.454	1.454	1.454	1.454	1.454	1.454	1.454	1.454	1.454	1.454	1.454
PASSIVO	1.689	1.571	1.501	1.421	1.354	1.364	1.345	1.362	1.381	1.401	1.424
PASSIVO CIRCULANTE	267	412	342	261	194	204	185	202	221	242	265
Empréstimos e Financiamentos	85	262	177	92	7	0	0	0	0	0	0
Fornecedores	30	54	59	59	65	71	61	67	73	79	87
Impostos, Contribuições e Taxas a Recolher	11	26	29	32	36	40	44	48	53	58	64
Obrigações Trabalhistas e Previdenciárias	39	70	77	78	86	93	80	88	95	104	114
Outras Obrigações	102	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	1.422	1.160	1.160	1.160	1.160	1.160	1.160	1.160	1.160	1.160	1.160
Empréstimos e Financiamentos	262	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Partes Relacionadas	1.153	1.153	1.153	1.153	1.153	1.153	1.153	1.153	1.153	1.153	1.153
Outros Valores a pagar	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	148	210	162	253	396	588	1.053	1.597	2.231	2.964	3.808
Capital Social	1.256	1.256	1.256	1.256	1.256	1.256	1.256	1.256	1.256	1.256	1.256
Lucro Ou Prejuízos Acumulados	(1.108)	(1.046)	(1.094)	(1.003)	(860)	(668)	(203)	341	975	1.708	2.552

Projeções Financeiras

Fluxo de Caixa

	FY 2019E	FY 2020E	FY 2021E	FY 2022E	FY 2023E	FY 2024E	FY 2025E	FY 2026E	FY 2027E	FY 2028E
Lucro Líquido	61	(48)	91	143	192	465	544	633	733	845
Depreciação e Amortização	87	87	87	87	87	87	87	87	87	87
Variação do Capital de Giro	(492)	(71)	(80)	(93)	(90)	(71)	(107)	(118)	(131)	(144)
Fluxo de Caixa Operacional	(344)	(32)	98	138	189	481	525	603	690	788
Investimentos em Ativos Fixo	(87)	(87)	(87)	(87)	(87)	(87)	(87)	(87)	(87)	(87)
Fluxo de Caixa de Investimentos	(87)	(87)	(87)	(87)	(87)	(87)	(87)	(87)	(87)	(87)
Fluxo de Caixa para Financiamento de Atividades	(431)	(119)	11	51	102	394	438	516	603	701
Variação da Dívida Líquida	(37)	(26)	(16)	(6)	(0)	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa de Financiamento	(37)	(26)	(16)	(6)	(0)	-	-	-	-	-
Alterações de Caixa	(1)	-	-	-	95	394	438	516	603	701
Caixa Inicial do Período	31	30	30	30	30	125	519	956	1.472	2.075
Caixa Final (Balanço)	30	30	30	30	125	519	956	1.472	2.075	2.775

Fluxo de Caixa Descontado

Valor Terminal da empresa a partir da análise de DCF

Fluxo de Caixa Livre para a Firma

Fluxo de Caixa Descontado	FY 2019E	FY 2020E	FY 2021E	FY 2022E	FY 2023E	FY 2024E	FY 2025E	FY 2026E	FY 2027E	FY 2028E
EBIT	129	(22)	154	223	291	704	825	960	1.111	1.280
Impostos sobre EBIT	(44)	0	(52)	(76)	(99)	(239)	(280)	(326)	(378)	(435)
(+) Depreciação e Amortização	87	87	87	87	87	87	87	87	87	87
(-) Aquisição de Bens de Capital	(87)	(87)	(87)	(87)	(87)	(87)	(87)	(87)	(87)	(87)
(-) Variação no Capital de Giro	(390)	(71)	(80)	(93)	(90)	(71)	(107)	(118)	(131)	(144)
Total	(304)	(92)	21	55	102	394	438	516	603	701
Desconto de meio de ano	0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	5,5	6,5	7,5	8,5	9,5
Fator de Desconto	93,3%	81,2%	70,6%	61,5%	53,5%	46,5%	40,5%	35,2%	30,7%	26,7%
DCF	(284,0)	(75,1)	15,1	33,7	54,8	183,4	177,2	181,7	184,8	187,0

Valor Terminal da Empresa

Valor Presente - FCFF	[R\$ mil]	659
Valor Presente - Perpetuidade	[R\$ mil]	7.298
Valor da Firma (VF)	[R\$ mil]	7.957

Crescimento na Perpetuidade (g + Inflacao)

Fluxo de caixa da empresa - Perpetuidade

Fluxo de caixa da empresa	[R\$ mil]	785
Valor da perpetuidade- FCFF (Gordon Growth)	[R\$ mil]	7.298

Análise de Sensibilidade

		Taxa de Crescimento (g)				
		11,1%	11,6%	12,1%	12,6%	13,1%
W A C C	12,9%	13.906	18.771	29.227	67.906	-
	13,9%	8.581	10.282	12.892	17.406	27.107
	14,9%	6.023	6.846	7.957	9.536	11.959
	15,9%	4.526	4.995	5.585	6.350	7.381
	16,9%	3.547	3.842	4.196	4.632	5.181

Avaliação dos Ativos da PREVIR

Principais Premissas - GERAIS

Principais premissas financeiras e operacionais do modelo

Período Projetado	10 anos a partir da data base (31/12/2018) e após isso assume-se o crescimento na perpetuidade											
Projeção Macroeconômica ¹		FY 2018E	FY 2019E	FY 2020E	FY 2021E	FY 2022E	FY 2023E	FY 2024E	FY 2025E	FY 2026E	FY 2027E	FY 2028E
	Inflação IPCA	3,75%	4,0%	4,0%	3,9%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%
	Inflação IGPM	7,54%	5,8%	4,3%	4,1%	4,0%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%
	PIB	1,10%	1,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
	SELIC	6,50%	6,5%	7,5%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Metodologias	- Fluxo de Caixa Descontado - Múltiplos Comparáveis											

Principais Premissas

Principais premissas financeiras e operacionais do modelo

Projeção de Crescimento

Premissas gerais

- **Preços Praticados:**
 - Preços cobrados pela PREVIR serão ajustados conforme IGPM, sem crescimento real a não ser quando especificado

PREVIR

- **Linhas de Receitas**
- **Serviços Funerários**
 - Preço Médio 2018: R\$4.113
 - Quantidade 2018: 1.013
 - Premissa: Foi projetado um crescimento de 5,0% a.a.

Principais Premissas (cont.)

Principais premissas financeiras e operacionais do modelo

Custos e Despesas

- Custos: Custo fixos / Variáveis 34% / 73%. Custo variável decresce de 22% da RL até 18% em 2022
- Despesas Comerciais (gerais): 3,2% da RB sem planos PET
- Despesas Gerais e administrativas:
 - R\$2,2 milhões em 2018, cresce conforme inflação

D&A e CAPEX

- **D&A**
 - Para a projeção da depreciação de ativos imobilizados e amortização, considerou-se a taxa histórica de depreciação de 5% do Ativo imobilizado existente. Novos investimentos são depreciados em 10 anos
- **CAPEX**
 - Considerou-se como investimento em CAPEX a reposição dos custos de depreciação

Capital de Giro

- **Para o cálculo do Capital de Giro, foram consideradas as seguintes contas:**
- Ativo
 - Contas a Receber: 89 dias da Receita Líquida
 - Tributos a Recuperar: 13 dias de Receita Líquida
 - Estoques: 82 dias de Custos de Serviços Prestados
 - Adiantamentos a Funcionários: 21 dias de CSP
- Passivo
 - Fornecedores: 46 dias de CSP
 - Obrigações Tributárias: 4 dias de Receita Líquida
 - Obrigação Trabalhistas: 56 dias de CSP

Principais Premissas (cont.)

Principais premissas financeiras e operacionais do modelo

Dívida

- Companhia não possui endividamento

Impostos

- CORTEL SF está inserido no regime Lucro Presumido
- **Impostos Sobre Receita Bruta:**
 - PIS: 1,65%
 - COFINS: 7,6%
 - ISS: 5,0%
- **Impostos Diretos:** Atualmente, o formato de tributação dos lucros da empresa é pelo método de Lucro Presumido
 - IRPJ: 25,0% sobre Receita Bruta
 - CSLL: 9,0% sobre Receita Bruta

Principais Premissas (cont.) – CEDERJ

Principais premissas financeiras e operacionais do modelo

Fluxo de Caixa Descontado

- Projeção dos Fluxos de Caixa desalavancados
- Desconto dos Fluxos de Caixa desalavancados a partir do Custo Médio Ponderado de Capital da Empresa (WACC)
- Assume-se que os fluxos de caixa serão gerados ao longo do ano

A Fórmula utilizada para chegar-se ao Fluxo de Caixa Descontado da projeção foi:

$$DCF: \sum \frac{FCFF}{(1 + WACC)^n}$$

Valor Terminal da Empresa

- Modelo de crescimento na perpetuidade de Gordon
- Assume-se uma taxa de crescimento de 5,1% a.a na perpetuidade, considerando um crescimento do número de óbitos a uma taxa composta anual de 2,8% e uma tendência no envelhecimento da população
- Do Valor Terminal da Empresa, 58% do fluxo de caixa será gerado na perpetuidade e o restante pelos fluxos de caixa descontados durante 2019 – 2028'

A fórmula utilizada para o cálculo do valor na perpetuidade, descontando ao fator n do 10º ano da projeção

$$EV \text{ Perpetuidade} = \frac{FCFF_n(1 + g)}{WACC - g}$$

- Valor Terminal da Empresa

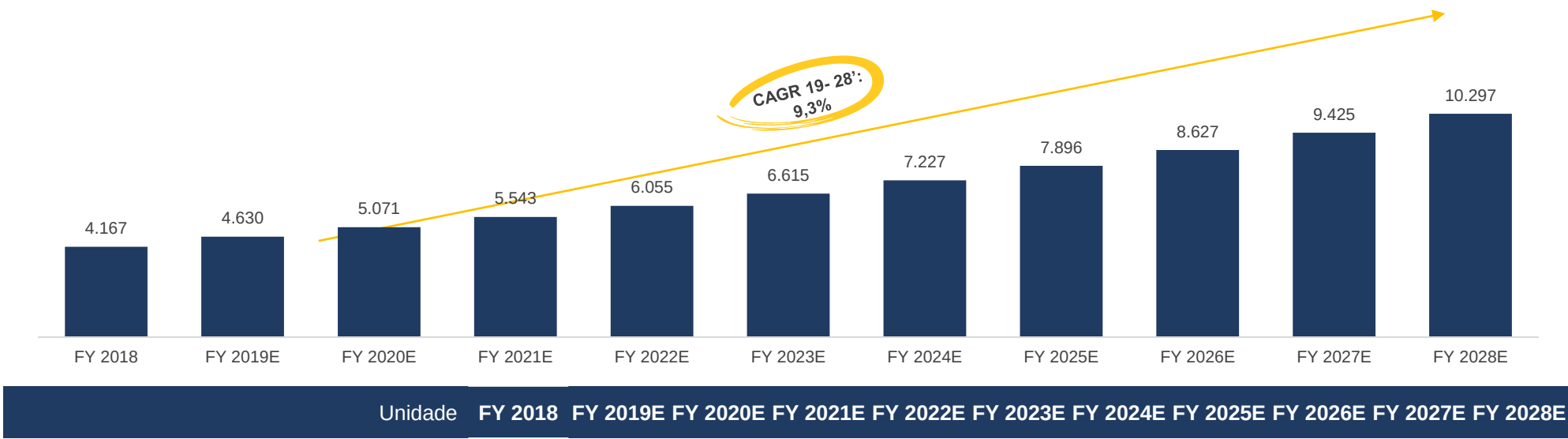
$$EV = \text{Perpetuidade} + DCF_{19-28}$$

Projeções Financeiras – Receita Bruta

Principais resultados operacionais e financeiros

Receita Bruta

Em R\$ mil



Receitas Operacionais

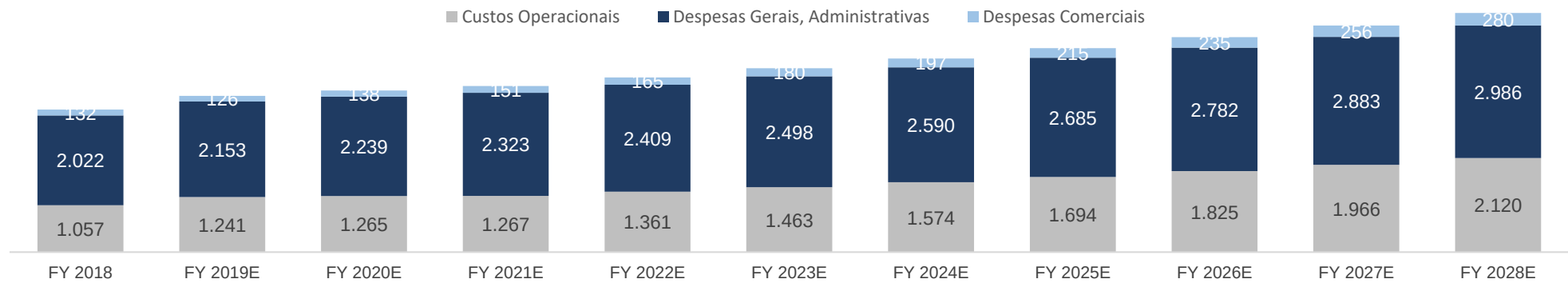
Serviços Funerários	R\$ mil	4.167	4.630	5.071	5.543	6.055	6.615	7.227	7.896	8.627	9.425	10.297
---------------------	---------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	--------

Projeções Financeiras – Custos e Despesas Totais

Principais resultados operacionais e financeiros

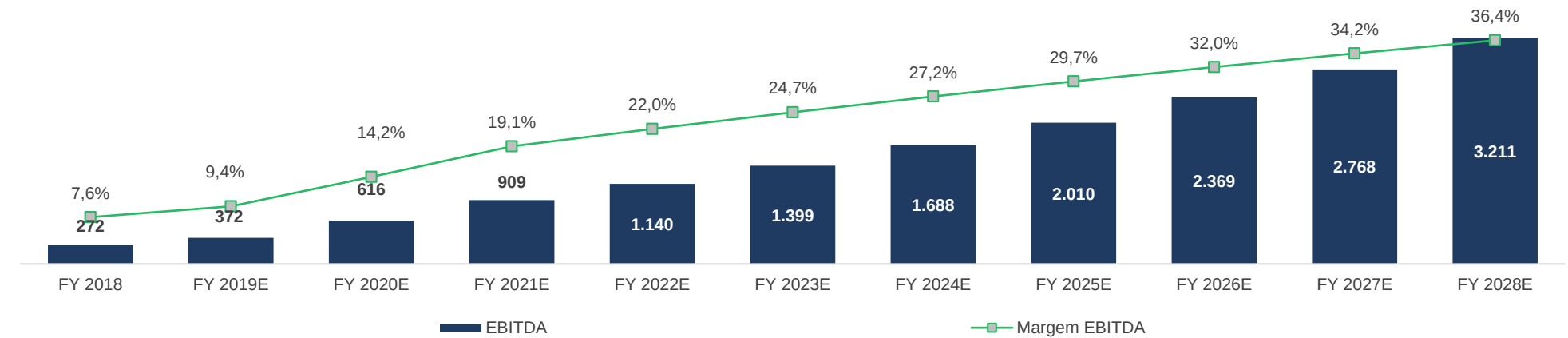
Custos e Despesas Operacionais

Em R\$ mil



EBITDA

Em R\$ mil

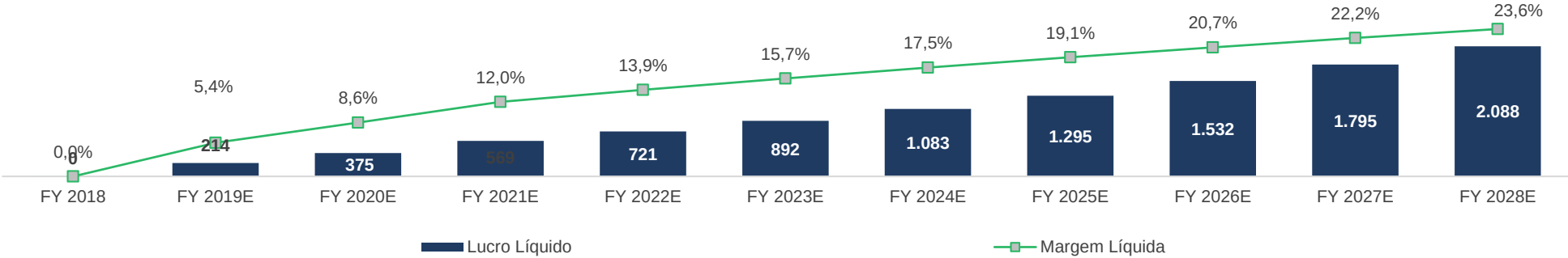


Projeções Financeiras – Lucro Líquido

Principais resultados operacionais e financeiros

Lucro Líquido

Em R\$ mil



Em R\$ mil	FY 2018A	FY 2019E	FY 2020E	FY 2021E	FY 2022E	FY 2023E	FY 2024E	FY 2025E	FY 2026E	FY 2027E	FY 2028E
EBIT	229,3	325,0	568,7	861,9	1.092,8	1.351,4	1.640,3	1.962,4	2.321,2	2.720,3	3.163,6
Margem EBIT (%)	6,4%	8,2%	13,1%	18,1%	21,0%	23,8%	26,5%	29,0%	31,4%	33,7%	35,8%
(+) Receita Financeira	281,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(-) Despesas Financeiras	(410,2)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lucro antes dos Impostos	101,0	325,0	568,7	861,9	1.092,8	1.351,4	1.640,3	1.962,4	2.321,2	2.720,3	3.163,6
(-) IR e CSLL	(100,9)	(110,5)	(193,3)	(293,0)	(371,5)	(459,5)	(557,7)	(667,2)	(789,2)	(924,9)	(1.075,6)
IR (%)	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%
CSLL (%)	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%
Lucro Líquido	0,1	214,5	375,3	568,8	721,2	891,9	1.082,6	1.295,2	1.532,0	1.795,4	2.088,0
Margem Líquida (%)	0,0%	5,4%	8,6%	12,0%	13,9%	15,7%	17,5%	19,1%	20,7%	22,2%	23,6%

Projeções Financeiras

Demonstração de Resultado

Em R\$ mil	FY 2018	FY 2019E	FY 2020E	FY 2021E	FY 2022E	FY 2023E	FY 2024E	FY 2025E	FY 2026E	FY 2027E	FY 2028E
Receita Bruta	4.166,5	4.630,4	5.070,9	5.543,3	6.055,1	6.615,3	7.227,4	7.896,1	8.626,7	9.424,9	10.296,9
Impostos sobre a Receita	(595,6)	(659,8)	(722,6)	(789,9)	(862,8)	(942,7)	(1.029,9)	(1.125,2)	(1.229,3)	(1.343,0)	(1.467,3)
ISS	(208,2)	(231,5)	(253,5)	(277,2)	(302,8)	(330,8)	(361,4)	(394,8)	(431,3)	(471,2)	(514,8)
% de Imposto	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
PIS/COFINS	(385,3)	(428,3)	(469,1)	(512,8)	(560,1)	(611,9)	(668,5)	(730,4)	(798,0)	(871,8)	(952,5)
% de Imposto	9,25%	9,25%	9,25%	9,25%	9,25%	9,25%	9,25%	9,25%	9,25%	9,25%	9,25%
Receita Líquida	3.570,9	3.970,5	4.348,3	4.753,4	5.192,2	5.672,6	6.197,5	6.770,9	7.397,4	8.081,8	8.829,6
Total Despesas e Custos	(3.339,9)	(3.645,6)	(3.779,7)	(3.891,5)	(4.099,4)	(4.321,2)	(4.557,2)	(4.808,5)	(5.076,2)	(5.361,6)	(5.666,0)
(-) Custos Operacionais	(1.056,6)	(1.241,1)	(1.265,3)	(1.266,6)	(1.360,9)	(1.463,2)	(1.574,0)	(1.694,3)	(1.824,7)	(1.966,2)	(2.119,7)
(-) Despesas Comerciais	(130,5)	(125,9)	(137,9)	(150,8)	(164,7)	(179,9)	(196,6)	(214,8)	(234,6)	(256,4)	(280,1)
(-) Despesas Gerais, Administrativas	(2.152,8)	(2.278,5)	(2.376,5)	(2.474,2)	(2.573,9)	(2.678,1)	(2.786,6)	(2.899,4)	(3.016,8)	(3.139,0)	(3.266,2)
EBITDA	271,8	372,5	616,1	909,4	1.140,3	1.398,9	1.687,8	2.009,9	2.368,7	2.767,8	3.211,1
Margem EBITDA (%)	7,6%	9,4%	14,2%	19,1%	22,0%	24,7%	27,2%	29,7%	32,0%	34,2%	36,4%
(-) Depreciação e Amortização	(42,5)	(47,5)	(47,5)	(47,5)	(47,5)	(47,5)	(47,5)	(47,5)	(47,5)	(47,5)	(47,5)
EBIT	229,3	325,0	568,7	861,9	1.092,8	1.351,4	1.640,3	1.962,4	2.321,2	2.720,3	3.163,6
Margem EBIT (%)	6,4%	8,2%	13,1%	18,1%	21,0%	23,8%	26,5%	29,0%	31,4%	33,7%	35,8%
(+) Receita Financeira	281,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(-) Despesas Financeiras	(410,2)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lucro antes dos Impostos	101,0	325,0	568,7	861,9	1.092,8	1.351,4	1.640,3	1.962,4	2.321,2	2.720,3	3.163,6
(-) IR e CSLL	(100,9)	(110,5)	(193,3)	(293,0)	(371,5)	(459,5)	(557,7)	(667,2)	(789,2)	(924,9)	(1.075,6)
IR (%)	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%
CSLL (%)	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%
Lucro Líquido	0,1	214,5	375,3	568,8	721,2	891,9	1.082,6	1.295,2	1.532,0	1.795,4	2.088,0
Margem Líquida (%)	0,0%	5,4%	8,6%	12,0%	13,9%	15,7%	17,5%	19,1%	20,7%	22,2%	23,6%

Projeções Financeiras

Balanço Patrimonial

ATIVO	5.647	5.913	6.299	6.873	7.626	8.552	9.672	11.008	12.584	14.427	16.567
ATIVO CIRCULANTE	1.378	1.643	2.030	2.603	3.356	4.283	5.403	6.738	8.314	10.158	12.298
Disponível	57	155	427	886	1.487	2.247	3.186	4.324	5.685	7.293	9.176
Clientes	882	981	1.074	1.174	1.283	1.402	1.531	1.673	1.828	1.997	2.182
Outros Créditos	70	82	84	84	90	97	105	113	121	131	141
Estoques	241	283	288	289	310	334	359	386	416	448	483
Impostos a Recuperar	128	142	156	170	186	203	222	242	265	289	316
ATIVO REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	2.476	2.476	2.476	2.476	2.476	2.476	2.476	2.476	2.476	2.476	2.476
Partes Relacionadas	1.871	1.871	1.871	1.871	1.871	1.871	1.871	1.871	1.871	1.871	1.871
Outros Créditos	595	595	595	595	595	595	595	595	595	595	595
Investimentos	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
ATIVO PERMANENTE	1.793	1.793	1.793	1.793	1.793	1.793	1.793	1.793	1.793	1.793	1.793
Intangível	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Propriedade para investimentos	840	840	840	840	840	840	840	840	840	840	840
Imobilizado	950	950	950	950	950	950	950	950	950	950	950
PASSIVO	5.647	5.913	6.299	6.873	7.626	8.552	9.672	11.008	12.584	14.427	16.567
PASSIVO CIRCULANTE	346	397	408	413	445	479	517	557	601	649	701
Fornecedores	136	160	163	163	176	189	203	219	235	254	273
Impostos, Contribuições e Taxas a Recolher	39	44	48	52	57	62	68	75	81	89	97
Obrigações Trabalhistas e Previdenciárias	165	193	197	197	212	228	245	264	284	306	330
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	4.867	4.867	4.867	4.867	4.867	4.867	4.867	4.867	4.867	4.867	4.867
Impostos sobre o lucro diferidos	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30
Obrigações a pagar por planos diversos	4.437	4.437	4.437	4.437	4.437	4.437	4.437	4.437	4.437	4.437	4.437
Provisão para contingência	78	78	78	78	78	78	78	78	78	78	78
Outros valores a pagar	323	323	323	323	323	323	323	323	323	323	323
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	434	648	1.024	1.592	2.314	3.206	4.288	5.583	7.115	8.911	10.999
Capital Social	312	312	312	312	312	312	312	312	312	312	312
Lucro Ou Prejuízos Acumulados	122	336	712	1.280	2.002	2.894	3.976	5.271	6.803	8.599	10.687

Projeções Financeiras

Fluxo de Caixa

	FY 2019E	FY 2020E	FY 2021E	FY 2022E	FY 2023E	FY 2024E	FY 2025E	FY 2026E	FY 2027E	FY 2028E
Lucro Líquido	214	375	569	721	892	1.083	1.295	1.532	1.795	2.088
Depreciação e Amortização	47	47	47	47	47	47	47	47	47	47
Variação do Capital de Giro	(116)	(103)	(110)	(120)	(132)	(144)	(157)	(172)	(187)	(205)
Fluxo de Caixa Operacional	146	320	506	649	808	986	1.186	1.408	1.655	1.931
Investimentos em Ativos Fixo	(47)	(47)	(47)	(47)	(47)	(47)	(47)	(47)	(47)	(47)
Fluxo de Caixa de Investimentos	(47)	(47)	(47)	(47)	(47)	(47)	(47)	(47)	(47)	(47)
Fluxo de Caixa para Financiamento de Atividades	98	272	459	601	760	939	1.138	1.360	1.608	1.883
Variação da Dívida Líquida	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa de Financiamento	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Alterações de Caixa	98	272	459	601	760	939	1.138	1.360	1.608	1.883
Caixa Inicial do Período	57	155	427	886	1.487	2.247	3.186	4.324	5.685	7.293
Caixa Final (Balanço)	155	427	886	1.487	2.247	3.186	4.324	5.685	7.293	9.176

Fluxo de Caixa Descontado

Valor Terminal da empresa a partir da análise de DCF

Fluxo de Caixa Livre para a Firma

Fluxo de Caixa Descontado	FY 2019E	FY 2020E	FY 2021E	FY 2022E	FY 2023E	FY 2024E	FY 2025E	FY 2026E	FY 2027E	FY 2028E
EBIT	325	569	862	1.093	1.351	1.640	1.962	2.321	2.720	3.164
Impostos sobre EBIT	(110)	(193)	(293)	(372)	(459)	(558)	(667)	(789)	(925)	(1.076)
(+) Depreciação e Amortização	47	47	47	47	47	47	47	47	47	47
(-) Aquisição de Bens de Capital	(47)	(47)	(47)	(47)	(47)	(47)	(47)	(47)	(47)	(47)
(-) Variação no Capital de Giro	(110)	(103)	(110)	(120)	(132)	(144)	(157)	(172)	(187)	(205)
Total	104	272	459	601	760	939	1.138	1.360	1.608	1.883
Desconto de meio de ano	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Fator de Desconto	93,3%	81,2%	70,6%	61,5%	53,5%	46,5%	40,5%	35,2%	30,7%	26,7%
DCF	97,1	221,1	324,0	369,4	406,7	436,9	460,9	479,4	493,1	502,5

Valor Terminal da Empresa

Valor Presente - FCFF	[R\$ mil]	3.791
Valor Presente - Perpetuidade	[R\$ mil]	5.348
Valor da Firma (VF)	[R\$ mil]	9.139

Crescimento na Perpetuidade (g + Inflacao)

[%] 5,05%

Fluxo de caixa da empresa - Perpetuidade

Fluxo de caixa da empresa [R\$ mil] 1.978

Valor da perpetuidade- FCFF (Gordon Growth) [R\$ mil] 5.348

Análise de Sensibilidade

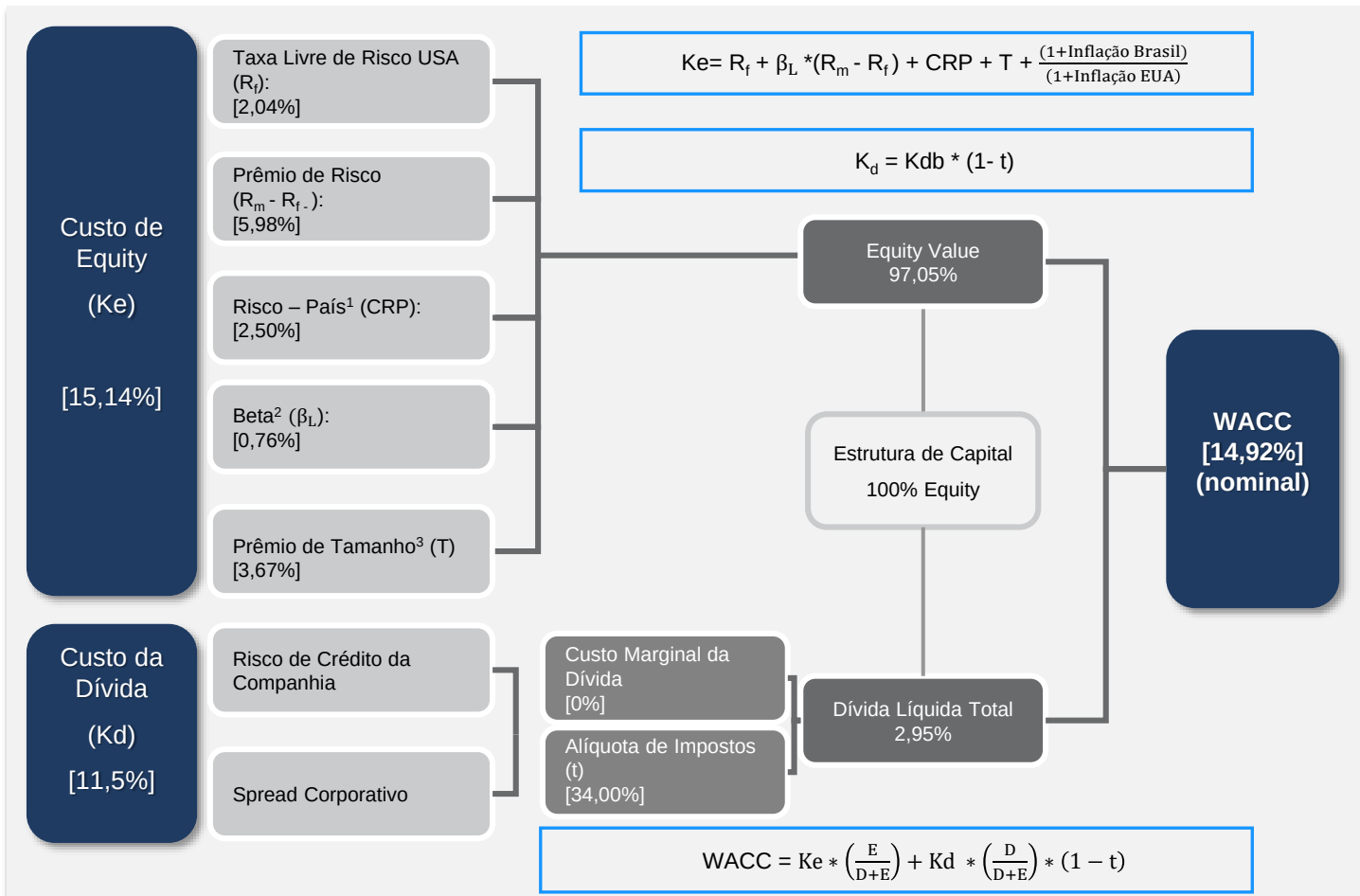
		Taxa de Crescimento (g)				
		4,1%	4,6%	5,1%	5,6%	6,1%
W A C C	13,9%	9.747	10.084	10.458	10.877	11.349
	14,4%	9.145	9.437	9.761	10.122	10.525
	14,9%	8.601	8.857	9.139	9.451	9.799
	15,4%	8.108	8.333	8.580	8.852	9.153
	15,9%	7.660	7.859	8.076	8.314	8.576

Apêndice

Memória de Cálculo do WACC – Taxa de Desconto

O WACC calculado foi baseado nas seguintes premissas:

The weighted average cost of capital (WACC) é o cálculo do custo de capital da Firma no qual proporcionaliza a estrutura de capital da companhia – Equity/Dívida



Beta de empresas comparáveis utilizadas para o cálculo

1	Carriage Services Inc
2	Hillenbrand Inc
3	Service Corporation International

- 1) O K_e estimado baseado no CAPM - *Capital Asset Pricing Model*, ajustado ao Risco-País (Brasil)
- 2) O K_d estimado baseado nas informações da Companhia
- 3) Não realizou-se a realavancagem do Beta visto que a estrutura de capital da empresa é de 100% Equity
- 4) Considerações sobre a Inflação
Inflação Brasil: 4,00%
Inflação EUA: 2,30%

Nota [1]: JP Morgan EMBI+, Ipeadata em 15/05/2019

Nota [2]: Beta baseado no comparativo de Betas de empresas abertas do setor conhecido como "indústria da morte"

Nota [3]: Duff Phelps - Valuation Handbook - 2017 - Micro Cap

Nota [4]: Ibbotson

Aging: Lista de Envelhecimento

Beta: índice que mede o risco não diversificável de uma ação. É um índice que mede a relação entre o retorno da ação e o retorno do mercado. Desta forma, o prêmio por risco será sempre multiplicado por este coeficiente, exigindo um prêmio maior por risco quanto maior a variação da ação em relação à carteira de mercado

CAPM: do inglês, *Capital Asset Pricing Model*, ou Modelo de Precificação de Ativos

Custo de Equity: equivalente a K_e , ou custo do capital próprio de uma companhia, taxa utilizada para descontar os fluxos de caixa livre para o *equity* no método de avaliação por fluxo de caixa descontado para os acionistas

EBIT: do inglês, *Earnings Before Interest and Taxes*, significa lucro antes dos juros e impostos

EBITDA: do inglês, *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*, significa, com relação um período, a soma do lucro operacional antes das despesas e receitas financeiras, impostos, depreciação e amortização

Equity: do inglês, significa capital próprio dos acionistas de uma empresa

FCFE: do inglês, *Free Cash Flow to Equity*, ou fluxo de caixa do acionista

Focus: Relatório publicado pelo Banco Central do Brasil com os principais dados e projeções macroeconômicas

Mid-year convention: convenção na qual se assume que os fluxos de caixa de uma companhia concentram-se na metade de cada período