



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

Avaliação da Kora Saúde Participações S.A., na data-base de 30 de setembro de 2024

Data de emissão: 6 de dezembro de 2024 (reapresentado em 05 de fevereiro de 2025 para cumprimento de exigências)



Building a better
working world



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

Viso Advantage

6 de dezembro de 2024 (reapresentado em 05 de fevereiro de 2025 para cumprimento de exigências)

Ernst & Young Assessoria Empresarial Ltda.

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

De acordo com nossa Declaração de Trabalho e adendo, datados em 15/01/2024 e 03/05/2024, a Ernst & Young Assessoria Empresarial Ltda. ("EY") apresenta à Viso Advantage | Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia Investimento No Exterior ("Viso Advantage", "Viso" ou "Cliente") o nosso relatório ("Relatório" ou "Laudo") contendo a avaliação de 100% das ações da Kora Saude S.A. ("Kora", "Administração" ou "Companhia"), na data-base de 30 de setembro de 2024 ("Data-base").

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

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

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

- Preço médio ponderado das ações da Kora na bolsa de valores, nos seguintes períodos: (i) 12 (doze) meses anteriores à Data-base (30/09/2024); (ii) 12 (doze) meses anteriores à data de emissão deste Relatório (06/12/2024); (iii) 12 (doze) meses anteriores à data de divulgação do fato relevante que deu notícia a realização da OPA ("Fato Relevante OPA") (15/12/2024); e (iv) entre 6 de dezembro de 2024 (data de emissão deste Relatório) e 15 de dezembro de 2024 (data do Fato Relevante OPA);
- Valor do patrimônio líquido por ação da Kora, com base nas demonstrações financeiras na Data-base; e
- Intervalo de valor baseado na metodologia de Fluxo de Caixa Descontado para a Firma ("FCDF") na Data-base.

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

Uma vez que o valor de um ativo pode variar ao longo do tempo, qualquer estimativa de valor refere-se a uma data específica de avaliação. Nossa estimativa de valor é baseada unicamente nas informações conhecidas da Data-base. Em 20 de novembro de 2024 a Companhia emitiu um fato relevante informando a aprovação, por parte do Conselho de Administração da Companhia, da segunda emissão de debêntures simples não conversíveis em ações, destinada para amortização de dívidas do negócio. Até a data-base deste relatório os termos e condições da debenture não haviam sido definidos. Além disso, a metodologia utilizada de FCDF não considera a projeção das dívidas da Companhia pois o saldo da dívida líquida é descontado no ajuste de valor.

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

Pablo Sola - Sócio

Giancarlo Kanaan - Direto Executivo

Índice

1 Sumário executivo

Página 4

2 Informação do avaliador

Página 9

3 Visão geral da Companhia

Página 15

4 Análise macroeconômica

Página 22

5 Análise de Setor

Página 24

6 Avaliação

Página 27

7 Resultados obtidos

Página 44

8 Anexos

Página 48



1 Sumário executivo

- 5 Visão geral do trabalho
- 6 Metodologia e resultados

Visão geral do trabalho

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

Descrição da Kora

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

Escopo do nosso trabalho

- O escopo de nosso trabalho é a elaboração de um Laudo de avaliação de 100% das ações da Kora com o objetivo de auxiliar o Cliente no processo OPA de acordo com as disposições RCVM-85, notadamente o expresso em seu Anexo C ("Serviços"). A OPA servirá para fins de conversão de registro de companhia aberta perante a CVM para negociação de ações no mercado como emissora de valores mobiliários categoria "A" para emissora de valores mobiliários categoria "B", nos termos da Resolução da CVM nº 80, de 29 de março de 2022. Nosso trabalho compreendeu as seguintes atividades:
 - Discussões com executivos da Administração para entender o desempenho histórico e esperado da Kora;
 - Obtenção de dados históricos financeiros e operacionais;
 - Análise do mercado em que a Companhia atua, a fim de identificar perspectivas de crescimento e rentabilidade futura;
 - Análise do plano de longo prazo da Kora;
 - Elaboração de uma avaliação econômico-financeira das operações da Kora através de diferentes metodologias; e
 - Análise dos resultados obtidos e definição de um intervalo de valor indicado para as ações da Kora.
- Ressaltamos que, conforme o art. 3º do Anexo C da RCVM-85, nossa opinião de valor expressa no Laudo não deve ser entendida como recomendação ao preço da oferta, o qual deve ser determinado pelo ofertante.
- Cabe ressaltar que este trabalho é uma atualização do relatório emitido em 02 de julho de 2024. As mudanças realizadas referem-se a Data-base da avaliação, sendo anteriormente 31 de março de 2024, para 30 de setembro de 2024. Consequentemente premissas macroeconômicas para a Data-base atual foram consideradas.
- Em 10 de outubro de 2024 a Companhia informou, através de fato relevante, ter feito uma proposta de reperfilamento de dívida a ser discutida e aprovada em Assembleia de debenturistas. Em continuidade a esta comunicação, em 20 de novembro de 2024 a Companhia emitiu um fato relevante informando a aprovação, por parte do Conselho de Administração da Companhia, da segunda emissão de debêntures simples não conversíveis em ações. A nova debênture será destinada para amortização de dívidas do negócio, com uma emissão por até BRL 2.250.000.000. Até a data-base deste relatório os termos e condições da debenture não haviam sido definidos. Além disso, a metodologia utilizada de FCDF não considera a projeção das dívidas da Companhia pois o saldo da dívida líquida é descontado no ajuste de valor.

Metodologia e resultados

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

Metodologia	Descrição	Considerações
Preço Médio Ponderado	<p>Resultante do preço negociado na B3 e ponderado pela média do volume negociado, nos seguintes períodos:</p> <ul style="list-style-type: none"> i. 12 meses anteriores à Data-base (30/09/2024): BRL 0,78 por ação (correspondente a BRL 7,79 por ação pós grupamento) ii. 12 meses anteriores à data de emissão do Laudo de avaliação (06/12/2024): BRL 0,72 por ação (correspondente a BRL 7,16 por ação pós grupamento) iii. 12 meses anteriores a data de divulgação do Fato Relevante OPA (15/12/2024): BRL 0,71 por ação (correspondente a BRL 7,09 por ação pós grupamento) iv. Entre 6 de dezembro de 2024 (data de emissão do Laudo de Avaliação) e 15 de dezembro de 2024 (data do Fato Relevante OPA): BRL 0,67 por ação (correspondente a BRL 6,74 por ação pós grupamento) 	<p>O free float no mercado da Kora é baixo e carece de liquidez (em média 0,13% do capital sendo negociado diariamente nos 12 meses anteriores a emissão desse Relatório), não sendo, portanto, representativo para o processo de avaliação da Companhia.</p>
Valor do Patrimônio Líquido	<p>De acordo com as demonstrações financeiras da Kora em 30 de setembro de 2024, o valor do patrimônio líquido da Companhia era de BRL 917.003 mil. Na Data-base, a Kora possuía 773.348.067 ações emitidas. Assim, o valor patrimonial resultou em BRL 1,19 por ação (correspondente a BRL 11,86 por ação pós grupamento).</p>	<p>Esse é um método estático, baseado nos valores contábeis históricos da Companhia, não considerando o valor de mercado de todos os ativos e passivos da Kora, e sua capacidade futura de geração de fluxo de caixa. Observe-se que na Data-base a Kora possuía cerca de R\$ 1,8 bilhão registrado como ativos intangíveis, representado majoritariamente por ágios de aquisições realizadas no passado.</p>
Fluxo de Caixa Descontado para a Firma ("FCDF")	<p>O fluxo de caixa descontado consiste na projeção dos resultados operacionais da Companhia e dos fluxos de caixa que estarão disponíveis para seus provedores de capital (detentores de dívida e acionistas), calculados à valor presente descontado pelo custo médio ponderado de capital. O cálculo do valor do capital dos acionistas, de acordo com essa metodologia, é expresso como o valor presente líquido dos fluxos de caixa livre da firma, reduzido pela dívida líquida e ajustado pelos itens não operacionais existentes na Companhia na Data-base.</p> <p>O valor obtido para 100% do capital da Kora, aplicando esse critério, está entre BRL 484 milhões e BRL 530 milhões, com um valor base de BRL 507 milhões. Esse intervalo foi obtido pela aplicação das taxas de desconto de 15,0% a 14,8%. Esse intervalo equivale a BRL 0,63 a BRL 0,69 por ação (correspondente a BRL 6,26 e a BRL 6,85 por ação pós grupamento).</p>	<p>Essa metodologia captura questões específicas da Companhia, como perspectivas de crescimento, portfólio de negócios, necessidade de investimento etc.</p> <p>Entendemos ser esta a metodologia mais adequada que reflete o intervalo de valor da ação da Kora, na Data-base do nosso trabalho.</p>

Metodologia e resultados

Sumário de resultado (em BRL por ação)



Conclusão da nossa análise

Com base nas informações recebidas e no trabalho realizado, aplicando a metodologia do FCDF o valor obtido para 100% do capital da Kora está entre **BRL 484 milhões e BRL 530 milhões na Data-base**.

Esse intervalo foi obtido pela aplicação das taxas de desconto WACC de entre 15,0% a 14,8%. Esse intervalo equivale a **BRL 0,63 a BRL 0,69 por ação, na Data-base** (correspondente a BRL 6,26 e a BRL 6,85 por ação pós grupamento).

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

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

- O método FCDF é reconhecido como o método mais apropriado para estimar qualquer valor econômico de negócios, porque captura as especificidades da empresa, como crescimento esperado, rentabilidade e investimentos.
- Os preços de mercado não são representativos de seu preço justo pois a Kora possui um baixo free float, composto totalmente por ações ON, e baixa liquidez no mercado (em média 0,13% do capital sendo negociado diariamente nos 12 meses anteriores a emissão desse Relatório).
- O Valor Patrimonial é um valor contábil retrospectivo que não considera o valor de mercado de todos os ativos e passivos da Kora, e a capacidade futura de geração de fluxo de caixa. Na Data-base, a Kora possuía cerca de R\$ 1,8 bilhão registrado como ativos intangíveis, representado majoritariamente por ágios de aquisições realizadas no passado.

Metodologia e resultados

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

Considerações acerca dos resultados obtidos e da metodologia aplicada

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

- As premissas consideradas para as projeções, que foram elaboradas com base em dados e fatos fornecidos pela Administração, além de fontes externas, conforme indicado, foram discutidas e revisadas pela Administração, a qual concordou com os resultados e premissas demonstrados neste Relatório via Carta de Representação assinada em **06/12/2024**.
- As projeções econômico-financeiras refletem a visão da Administração, observando que tais projeções são baseadas em informações disponíveis até a presente data e estão sujeitas a riscos e incertezas que podem afetar os resultados reais da empresa. A Administração, assim como a EY, não pode garantir que tais resultados serão alcançados, e os investidores devem considerar esses fatores ao tomar suas decisões de investimento.
- Destaque-se que o setor de saúde como um todo, na Data-base deste trabalho, passa por um momento em que grande parte da cadeia de valor e participantes (operadoras, clínicas, hospitais e prestadores de serviço) passam por uma revisão de suas margens operacionais, criando um ambiente desafiador para negociações de prazos e preços, que impactam no valor do negócio da Kora, como por exemplo componentes de capital de giro (contas a receber/pagar/estoques), incrementos em custos de investimentos ou incrementos em custos operacionais (maiores salários pela inflação e novo piso salarial), entre outros.
- Ainda, nossa avaliação é realizada com base em elementos que são razoavelmente esperados, portanto, não leva em consideração possíveis eventos extraordinários e imprevisíveis (novo regulamento para as empresas, mudanças na legislação tributária, catástrofes naturais, eventos políticos e sociais, nacionalizações, entre outros).

Informação do avaliador

10 EY Brasil

11 Credenciais

12 A equipe responsável pela avaliação

14 Declarações do Avaliador



Histórico

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

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

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

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

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

conta com mais de 300 mil profissionais e uma receita anual de aproximadamente USD 51,4 bilhões (ano fiscal de 2024).

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

SaT - *Strategy and Transactions*

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

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

Processo de Qualidade EY

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

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

Credenciais

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

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

Alguns exemplos de trabalhos realizados devido a regulação da CVM

Empresa	Setor	Serviço Prestado	Data
Alfa Holdings S.A.	Financeiro	Avaliação econômico-financeira para Oferta Pública de Ações	2024
Consórcio Alfa de Administração S.A.	Financeiro	Avaliação econômico-financeira para Oferta Pública de Ações	2024
Financeira Alfa S.A. - CFI	Financeiro	Avaliação econômico-financeira para Oferta Pública de Ações	2024
Banco Alfa de Investimentos	Financeiro	Avaliação econômico-financeira para Oferta Pública de Ações	2024
EDP - Energias de Portugal S.A.	Energia	Avaliação econômico-financeira para Oferta Pública de Ações	2023
Banco BESA S.A.	Financeiro	Avaliação econômico-financeira para Oferta Pública de Ações	2023
Cia. Energética de Pernambuco	Energia	Avaliação econômico-financeira para Oferta Pública de Ações	2022
VTRM Energia Participações S.A.	Energia	Avaliação econômico-financeira em atendimento a CVM nº 436 e parecer de orientação nº 35	2021
Nadir Figueiredo Ind. e Com. S.A.	Bens de Consumo	Avaliação econômico-financeira para Oferta Pública de Ações	2019
Ultrapar Participações	Diversos	Avaliação econômico-financeira de investida para atendimento da CVM no 476	2014
BIC Banco	Bancos	Avaliação econômico-financeira para Oferta Pública de Ações	2014
Amil	Seguros	Avaliação econômico-financeira para Oferta Pública de Ações	2012
Redecard	Sistema de pagamentos	Avaliação econômico-financeira para Oferta Pública de Ações	2012

Alguns exemplos de outras avaliações relevantes

Empresa	Setor	Serviço Prestado	Data
Globant	IT	Avaliação econômico-financeira de intangíveis adquiridos da Target	2024
Eletrobras	Elétrico	Avaliação econômico-financeira de ativos operacionais	2023
Promon S.A.	Engenharia	Avaliação econômico-financeira de certos ativos operacionais	2022
Neoenergia S.A.	Energia	Avaliação econômico-financeira da COELBA, COSERN e Afluente-T	2021
Vibra Energia S.A.	Energia	Avaliação econômico-financeira para atendimento ao artigo 264 da Lei das Sas	2021
Diagnósticos da América S/A	Saúde	Avaliação econômico-financeira das empresas Deliberato e Maipu para atendimento aos artigos 8º e 256 da Lei das Sas	2019
Avon Products, Inc.	Bens de Consumo	Avaliação econômico-financeira para atendimento aos artigos 8º e 256 da Lei das SAs	2019
Fibria Celulose S.A. e Suzano Papel e Celulose S.A.	Papel e celulose	Laudo de Patrimônio Líquido a preços de mercado para atendimento ao artigo 264 256 da Lei das Sas	2018
Fibria Celulose S.A.	Papel e celulose	Avaliação econômico-financeira para atendimento aos artigos 8º e 256 da Lei das SAs	2018
Magazine Luiza S.A.	Varejo	Avaliação de certos ativos tangíveis e intangíveis adquiridos da Netshoes	2019
Natura Cosméticos S.A.	Bens de Consumo	Análise econômico-financeira	2017
JBS S.A.	Bens de Consumo	Avaliação econômico-financeira	2018

Fonte: EY.

A equipe responsável pela avaliação

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

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

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

Profissional	Resumo das qualificações
Pablo Sola	<ul style="list-style-type: none">• Sócio na prática de Corporate Finance.• Possui ampla experiência em avaliações assim como em transações, tendo prestado consultoria financeira e estratégica para diversos clientes, incluindo grandes multinacionais, fundos de investimento e também start-ups.• Com +200 projetos nos últimos 17 anos, tem expertise na assessoria de negócios: valuation para fins de transação e impostos (+100), M&As (+70 projetos com investimentos >USD 500 MM), análises estratégicas, análises de entrada no mercado e reestruturação financeira, entre outros.• Contador pela Universidade Católica de Santa Fé (Argentina); mestre em Administração de Empresas pela IAE - Universidade Austral; pós-graduado pelo Harvard Manage Mentor Program. Pós-graduado em Agribusiness, Financial Management e Capital markets.• Diretor Executivo da prática de Corporate Finance do grupo de SaT da EY, líder para a região Nordeste.• Possui mais de 13 anos de experiência em avaliação econômico-financeira de empresas para fusões e aquisições, análise de viabilidade de novos projetos, processos de reestruturação societária envolvendo a CVM e avaliação de ativos intangíveis para fins contábeis (IFRS e USGAAP).
Giancarlo Kanaan	<ul style="list-style-type: none">• Realizou diversas revisões de avaliações econômicas utilizadas em relatórios financeiros, relacionadas a valor justo de investimentos e ativos intangíveis, assim como análises de recuperabilidade de ativos.• Elaborou estudos de análise de viabilidade, modelagem financeira e construção de plano de negócios, envolvendo negócios em marcha e greenfields, para diversos setores.• Bacharel em Ciências Econômicas pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo - PUC SP. MBA em Finanças Corporativas pela IBMEC.

A equipe responsável pela avaliação

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

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

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

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

Declarações do Avaliador

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

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

- I. Juntamente com seu controlador, controladas e todos os profissionais que participaram da execução deste Laudo e suas respectivas pessoas vinculadas, não possuem, bem como não administram, valores mobiliários de emissão da Kora ou derivativos neles referenciados, seja em nome próprio ou de seus sócios, diretores, administradores, conselheiros, controladores ou pessoas a estes vinculadas.
- II. Não há relações comerciais ou de crédito, de qualquer natureza, que possam impactar o Relatório de avaliação da Kora.
- III. Na data de elaboração deste Relatório, não há conflitos de interesse que possam prejudicar a independência necessária para executar as atividades relacionadas ao escopo do nosso trabalho.
- IV. Os honorários contratados relacionados à execução deste Relatório são fixos, no valor de BRL 140.000, não havendo componente contingente ou variável à sua remuneração. Este valor não havia sido faturado até a data de emissão deste Relatório.
- V. De 5 de dezembro de 2023 a 5 de dezembro de 2024, as empresas Ernst & Young no Brasil não receberam honorários do **Cliente** ou da **Kora** relacionados a consultoria, avaliação, auditoria e serviços similares com a exceção do faturado para o laudo emitido no dia 02 de julho de 2024 e atualizações de Data-base (valor BRL 180.000). O valor referente a este Relatório, conforme mencionado no item (IV), não foi faturado até o período reportado.

A EY também declara que:

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



Visão geral da Companhia

16 Visão geral da Companhia

Visão geral da Companhia

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

Sumário das informações financeiras históricas

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

Demonstrativo de resultado do exercício¹ (BRL milhares)

	dez-20	dez-21	dez-22	dez-23	set-24 ²
Receita bruta	651.852	1.355.645	2.246.927	2.494.607	1.889.540
Impostos sobre vendas	(37.148)	(80.788)	(120.696)	(151.517)	(115.370)
Glosas acatadas	(2.417)	(13.001)	(79.502)	(83.403)	(62.387)
Receita líquida	612.287	1.261.856	2.046.729	2.259.687	1.711.783
Crescimento, % ³	38,5%	106,1%	62,2%	10,4%	1,0%
Custos operacionais	(436.000)	(892.502)	(1.484.957)	(1.663.987)	(1.293.474)
Lucro bruto	176.287	369.354	561.772	595.700	418.309
Margem bruta, %	28,8%	29,3%	27,4%	26,4%	24,4%
Despesas operacionais ⁴	(96.756)	(181.953)	(217.295)	(193.860)	(158.267)
EBITDA	79.531	187.401	344.477	401.840	260.042
Margem EBITDA, %	13,0%	14,9%	16,8%	17,8%	15,2%
EBITDA ajustado⁵	101.081	291.217	413.551	456.807	295.064
Margem EBITDA ajustada, %	16,5%	23,1%	20,2%	20,2%	17,2%
Depreciação e amortização	(27.989)	(73.269)	(124.071)	(167.571)	(113.294)
EBIT	51.542	114.132	220.406	234.269	146.748
Resultado equivalência patrimonial	(95)	838	2.617	3.916	1.517
Outras receitas (despesas) operacionais	5.095	(15.249)	4.617	3.578	(2.629)
Resultado financeiro	(24.220)	(96.887)	(317.360)	(375.748)	(221.150)
EBT	32.322	2.834	(89.720)	(133.985)	(75.514)
IR&CS	(14.782)	(57.789)	(4.749)	(24.084)	12.785
Lucro líquido	17.540	(54.955)	(94.469)	(158.069)	(62.728)

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

Notas: [1] As informações financeiras apresentadas são auditadas. [2] As informações compreendem 6 meses. [3] Crescimento anualizado.

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

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

Principais contas do resultado

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

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

O terceiro trimestre de 2024 apresentou um crescimento de 1,0% em relação ao ano de 2023. De acordo com a Administração esta variação se deve ao crescimento da receita oncológica, aos novos procedimentos de maior complexidade, que se refletiram em um aumento de ticket médio e aos descredenciamentos que geraram uma diminuição de curto prazo de sua receita hospitalar.

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

Em 2021, o crescimento total dos custos esteve em linha com o crescimento da receita líquida se desconsiderado efeitos não recorrentes das aquisições.

Demonstrativo de resultado do exercício¹ (BRL milhares)

	dez-20	dez-21	dez-22	dez-23	set-24 ²
Receita bruta	651.852	1.355.645	2.246.927	2.494.607	1.889.540
Impostos sobre vendas	(37.148)	(80.788)	(120.696)	(151.517)	(115.370)
Glosas acatadas	(2.417)	(13.001)	(79.502)	(83.403)	(62.387)
Receita líquida	612.287	1.261.856	2.046.729	2.259.687	1.711.783
Crescimento, % ³	38,5%	106,1%	62,2%	10,4%	1,0%
Custos operacionais	(436.000)	(892.502)	(1.484.957)	(1.663.987)	(1.293.474)
Lucro bruto	176.287	369.354	561.772	595.700	418.309
Margem bruta, %	28,8%	29,3%	27,4%	26,4%	24,4%
Despesas operacionais ⁴	(96.756)	(181.953)	(217.295)	(193.860)	(158.267)
EBITDA	79.531	187.401	344.477	401.840	260.042
Margem EBITDA, %	13,0%	14,9%	16,8%	17,8%	15,2%
EBITDA ajustado⁵	101.081	291.217	413.551	456.807	295.064
Margem EBITDA ajustada, %	16,5%	23,1%	20,2%	20,2%	17,2%
Depreciação e amortização	(27.989)	(73.269)	(124.071)	(167.571)	(113.294)
EBIT	51.542	114.132	220.406	234.269	146.748
Resultado equivalência patrimonial	(95)	838	2.617	3.916	1.517
Outras receitas (despesas) operacionais	5.095	(15.249)	4.617	3.578	(2.629)
Resultado financeiro	(24.220)	(96.887)	(317.360)	(375.748)	(221.150)
EBT	32.322	2.834	(89.720)	(133.985)	(75.514)
IR&CS	(14.782)	(57.789)	(4.749)	(24.084)	12.785
Lucro líquido	17.540	(54.955)	(94.469)	(158.069)	(62.728)

Principais contas do resultado (cont.)

- Custos Operacionais e Margem Bruta:** em 2022, 2023 o aumento dos custos está relacionado principalmente ao crescimento da receita, à pressão temporária dos hospitais recém adquiridos e aos investimentos na contratação de novas especialidades médicas a fim de tornar tais operações mais robustas.

No terceiro trimestre de 2024 os custos foram impactados pela PL dos enfermeiros e aumento de medicamentos de alto custo.

- Margem EBITDA Ajustada:** em 2022, a margem EBITDA Ajustada apresenta queda de 2,9 pp devido à queda da margem bruta em 1.9 pp e ao aumento de 1,0 pp no nível de despesas (“SG&A”) proveniente da demanda por serviços médicos e aquisições realizadas neste ano.

Em 2023, não houve evolução da margem ajustada, apresentando os mesmos 20,2% de 2022, sendo que a redução nas despesas compensaram a perda de margem bruta observada.

Para o terceiro semestre de 2024 é possível observar uma redução da margem devido à queda da margem bruta, causada pelo impacto do PL dos enfermeiros e maior consumo de materiais e medicamentos de alto custo, devido ao mix cirúrgico e ao crescimento da oncologia no período.

- Lucro líquido:** com a significativa elevação do endividamento da Companhia a partir de 2021, observa-se o aumento do resultado financeiro negativo, levando a Companhia a registrar perdas líquidas deste então.

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

Notas: [1] As informações financeiras apresentadas são auditadas. [2] As informações compreendem 9 meses. [3] Crescimento anualizado.

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

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

Balço patrimonial¹ (BRL milhares)

Ativo	dez-20	dez-21	dez-22	dez-23	set-24
Caixa e equivalentes	180.773	396.969	779.534	359.858	173.103
Contas a receber	182.074	488.981	374.391	806.601	915.100
Estoques	29.443	68.600	97.049	80.408	71.506
Impostos a recuperar	2.555	15.467	47.173	43.502	33.766
Adiantamentos	4.793	28.495	50.589	58.037	65.087
Outras contas a receber	330	3.091	3.611	3.739	55.039
Circulante	399.968	1.001.603	1.352.347	1.352.145	1.313.601
Imposto de renda e contribuição social diferidos	52.665	105.367	79.088	93.408	142.258
Outras contas a receber	14.845	37.569	45.089	55.193	59.782
Investimentos	5.298	6.513	7.198	8.629	7.139
Direito de uso	231.514	323.360	343.451	680.044	697.738
Intangível	296.895	1.772.128	1.894.091	1.899.556	1.872.372
Imobilizado	100.264	695.295	1.002.828	615.635	630.561
Não Circulante	701.481	2.940.232	3.371.745	3.352.465	3.409.850
Total do Ativo	1.101.449	3.941.835	4.724.092	4.704.610	4.723.451

Principais contas do ativo

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

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

Balço patrimonial¹ (BRL milhares)

Ativo	dez-20	dez-21	dez-22	dez-23	set-24
Caixa e equivalentes	180.773	396.969	779.534	359.858	173.103
Contas a receber	182.074	488.981	374.391	806.601	915.100
Estoques	29.443	68.600	97.049	80.408	71.506
Impostos a recuperar	2.555	15.467	47.173	43.502	33.766
Adiantamentos	4.793	28.495	50.589	58.037	65.087
Outras contas a receber	330	3.091	3.611	3.739	55.039
Circulante	399.968	1.001.603	1.352.347	1.352.145	1.313.601
Imposto de renda e contribuição social diferidos	52.665	105.367	79.088	93.408	142.258
Outras contas a receber	14.845	37.569	45.089	55.193	59.782
Investimentos	5.298	6.513	7.198	8.629	7.139
Direito de uso	231.514	323.360	343.451	680.044	697.738
Intangível	296.895	1.772.128	1.894.091	1.899.556	1.872.372
Imobilizado	100.264	695.295	1.002.828	615.635	630.561
Não Circulante	701.481	2.940.232	3.371.745	3.352.465	3.409.850
Total do Ativo	1.101.449	3.941.835	4.724.092	4.704.610	4.723.451

Principais contas do ativo (cont.)

- **Direto de uso:** conforme o fato relevante de 19 de dezembro de 2023, o Hospital Anchieta celebrou com a DKP Participações Ltda. um Contrato de Compra e Venda de Quotas e Outras Avenças, por meio do qual o Hospital Anchieta alienou 100% das quotas da Jabour Empreendimentos Imobiliários Ltda., que é titular de ativos imobiliários do hospital. Como parte da operação, o Hospital Anchieta deterá opção de recompra ativos imobiliários e a Jabour, mediante a celebração de Instrumento Particular de Contrato Atípico de Locação de Bens Imóveis e Outras Avenças, locou os imóveis para continuidade de suas atividades.
- **Intangível:** aproximadamente 83% do valor registrado referem-se ao ágio oriundo das aquisições realizadas em 2020, 2021 e 2022, sendo o restante relacionada às marcas, non-compete e softwares. Não houve mudanças significativas nesta conta em setembro de 2024.
- **Imobilizado:** a expressiva variação ocorrida entre 2020 e 2022 se deve, principalmente, às adições de imobilizado oriundos de combinação de negócios, sendo que em 2022, terrenos e edificações correspondiam por 62% do imobilizado, móveis e equipamentos por 26%, e o restante referente a obras em andamento e veículos. A redução do imobilizado em 2023 é efeito da venda do imobilizado do Hospital Anchieta, conforme detalhado acima.

Balço patrimonial¹ (BRL milhares)

Passivo	dez-20	dez-21	dez-22	dez-23	set-24
Fornecedores e outras obrigações	100.486	245.378	317.620	374.720	438.555
Contas a pagar por aquisição	593	215.334	65.029	69.221	41.715
Passivos relacionados a contratos com clientes	6.480	12.858	36.585	13.003	-
Empréstimos, financiamentos e debêntures	136.961	150.799	162.461	117.247	349.004
Dividendos propostos	4.432	-	89	133	666
Imposto de renda e contribuição social a pagar	13.894	42.293	16.267	28.637	13.335
Passivos de arrendamento	30.111	39.324	45.057	96.605	103.467
Circulante	292.957	705.986	643.108	699.566	946.742
Contas a pagar por aquisição	47.561	306.199	565.344	281.733	269.076
Empréstimos, financiamentos e debêntures	294.659	1.182.732	1.868.579	1.890.61	1.686.81
Imposto de renda e contribuição social diferidos	17.959	50.447	-	-	-
Passivos de arrendamento	221.986	314.491	342.136	640.447	662.376
Provisões para contingências	17.078	32.572	28.715	25.616	28.579
Outras obrigações	24.841	24.292	52.518	80.921	105.359
Não Circulante	624.084	1.910.733	2.857.292	2.919.388	2.752.281
Capital social	15.124	338.464	340.644	341.499	341.499
Reservas de capital	192.590	1.038.874	1.073.496	1.088.39	1.089.50
Ações em tesouraria	-	-	(19.239)	(17.125)	(15.155)
(-) Gastos com emissões de ações	-	(44.941)	(46.578)	(46.578)	(46.578)
Reservas de lucro	(27.279)	(81.735)	(210.359)	(379.711)	(379.711)
Prejuízo do período	-	-	-	-	(72.552)
Participação dos não controladores	3.973	74.454	85.728	99.242	107.425
Patrimônio Líquido	184.408	1.325.116	1.223.692	1.085.656	1.024.428
Total do Passivo	1.101.449	3.941.835	4.724.092	4.704.610	4.723.451

Principais contas do passivo

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

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

A dívida líquida no terceiro trimestre de 2024 era de BRL 2.174 milhões. A Administração informou que continuará buscando alternativas visando à manutenção da liquidez e saúde financeira da Companhia, sendo parte deste esforço a emissão da debênture anunciada em 20 de novembro de 2024.

Balço patrimonial¹ (BRL milhares)

Passivo	dez-20	dez-21	dez-22	dez-23	set-24
Fornecedores e outras obrigações	100.486	245.378	317.620	374.720	438.555
Contas a pagar por aquisição	593	215.334	65.029	69.221	41.715
Passivos relacionados a contratos com clientes	6.480	12.858	36.585	13.003	-
Empréstimos, financiamentos e debêntures	136.961	150.799	162.461	117.247	349.004
Dividendos propostos	4.432	-	89	133	666
Imposto de renda e contribuição social a pagar	13.894	42.293	16.267	28.637	13.335
Passivos de arrendamento	30.111	39.324	45.057	96.605	103.467
Circulante	292.957	705.986	643.108	699.566	946.742
Contas a pagar por aquisição	47.561	306.199	565.344	281.733	269.076
Empréstimos, financiamentos e debêntures	294.659	1.182.732	1.868.579	1.890.61	1.686.81
Imposto de renda e contribuição social diferidos	17.959	50.447	-	-	-
Passivos de arrendamento	221.986	314.491	342.136	640.447	662.376
Provisões para contingências	17.078	32.572	28.715	25.616	28.579
Outras obrigações	24.841	24.292	52.518	80.921	105.359
Não Circulante	624.084	1.910.733	2.857.292	2.919.388	2.752.281
Capital social	15.124	338.464	340.644	341.499	341.499
Reservas de capital	192.590	1.038.874	1.073.496	1.088.39	1.089.50
Ações em tesouraria	-	-	(19.239)	(17.125)	(15.155)
(-) Gastos com emissões de ações	-	(44.941)	(46.578)	(46.578)	(46.578)
Reservas de lucro	(27.279)	(81.735)	(210.359)	(379.711)	(379.711)
Prejuízo do período	-	-	-	-	(72.552)
Participação dos não controladores	3.973	74.454	85.728	99.242	107.425
Patrimônio Líquido	184.408	1.325.116	1.223.692	1.085.656	1.024.428
Total do Passivo	1.101.449	3.941.835	4.724.092	4.704.610	4.723.451

Principais contas do passivo (cont.)

- **Passivos de arrendamento:** a Companhia arrenda imóveis, sendo que os contratos mais relevantes têm prazo de até 30 (trinta) anos, com opção de renovação do arrendamento após este período. O aumento em 2021 e 2022 se deve à adição de novos contratos e ajustes por mensuração. O aumento do passivo de arrendamento em 2023 é justificada pela celebração de Instrumento Particular de Contrato Atípico de Locação de Bens Imóveis e Outras Avenças entre o Hospital Anchieta e a Jabour.
- **Capital social e reserva de capital:** em 2021 ocorreram alguns eventos de aumento de capital, totalizando cerca de BRL 1,1 bilhão, incluindo o IPO que adicionou BRL 107 milhões ao capital social e BRL 663 milhões à reserva de capital. Em 2022 o aumento de capital se deu pelo exercício de opções de compra aos outorgados no montante de BRL 2,2 milhões. No terceiro semestre de 2024 o patrimônio líquido foi impactado pelo reconhecimento de BRL 72,5 milhões de prejuízo do período.

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

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



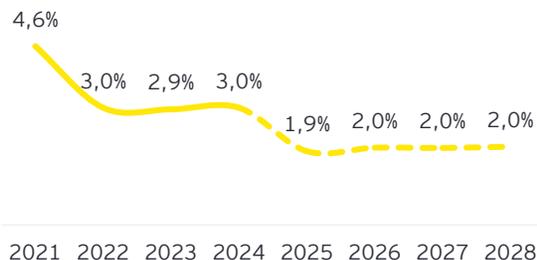
Análise macroeconômica

23 Premissas macroeconômicas

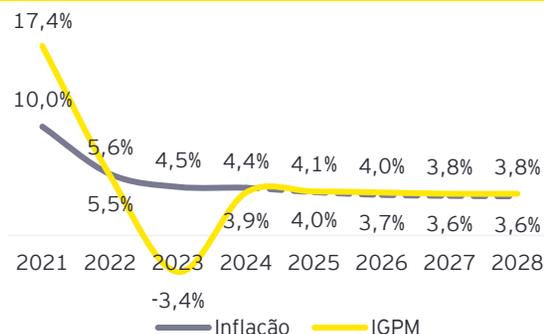
Premissas macroeconômicas

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

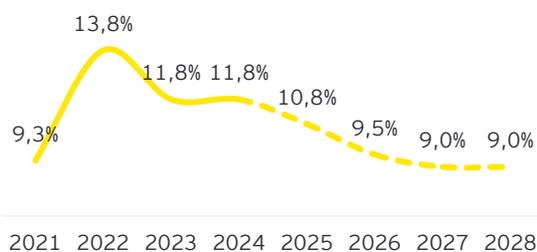
PIB anual (%)



Inflação anual (%)



Selic anual (%)



Fonte: Banco Central do Brasil, Oxford Economics e JP Morgan.

Análise Macroeconômica

Ao realizar a avaliação econômico-financeira de um negócio ou de seus ativos, é importante compreender as principais tendências econômicas do país em que o mesmo opera. Considerando que as Empresas estão inseridas no mercado brasileiro, as principais informações macroeconômicas estão apresentadas a seguir. A análise abaixo se refere à Data-base, conforme informações divulgadas pelo sistema de expectativa do Banco Central do Brasil ("BACEN") (PIB e inflação, em 30 de setembro de 2024), Boletim Focus de 27 de setembro de 2024 (Selic e câmbio), Oxford Economics e JP Morgan.

Atividade econômica

O Produto Interno Bruto ("PIB"), encerrou o ano de 2023 em 2,9%. Segundo expectativas do BACEN, até 30 de setembro de 2024, é esperado um crescimento médio de 3,0% do PIB em 2024 e 1,9% em 2025.

Inflação

O índice de inflação oficial, IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo), foi de 4,5% em 2023. De acordo com as expectativas de mercado apresentadas pelo Bacen até 30 de setembro de 2024, a variação do índice de inflação IPCA deve chegar a 4,4% em 2024 e 4,0% em 2025. Já o Índice Geral de Preços do Mercado ("IGP-M"), calculado pela FGV, fechou ano de 2023 em -3,4%. As expectativas dos analistas do Boletim Focus é de que esse índice fique em 3,9% em 2024 e 4,1% em 2025.

Política monetária

Considerando o cenário básico, o balanço de riscos e o amplo conjunto de informações disponíveis, o Comitê de Política Monetária ("Copom") decidiu, por unanimidade, aumentar a taxa básica de juros para 0,25pp para 10,75% a.a., em reunião realizada em 18 de setembro de 2024. O Comitê entende que essa decisão é compatível com a estratégia de convergência da inflação para o redor da meta ao longo do horizonte relevante, que inclui o ano-calendário de 2025.

A taxa de câmbio fechou o mês de setembro de 2024 em 5,44 BRL/USD. As expectativas de mercado apontam para taxas médias de 5,39 BRL/USD para 2024 e 5,27 BRL/USD para 2025.

Risco-Brasil

O índice explicita a diferença de desempenho diário dos títulos da dívida norte-americana e de países emergentes, e é um indicador da saúde financeira do país em questão. O índice terminou o mês de setembro de 2024 em 249 pontos-base, o que indica uma diferença de 1,32 p.p. entre o desempenho dos títulos brasileiros e dos títulos norte-americanos. A média dos últimos 6 meses foi de 2,49 p.p. (fonte: Embi+, calculado pelo JP Morgan).

The background of the slide is a photograph of a female scientist in a laboratory. She is wearing a white lab coat, a blue surgical mask, and clear safety goggles. She is holding a test tube with a purple cap and a yellow liquid inside. In the foreground, there is a rack of test tubes with yellow caps, which is slightly out of focus.

5 Análise de Setor

25 Setor de saúde

Setor de saúde

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

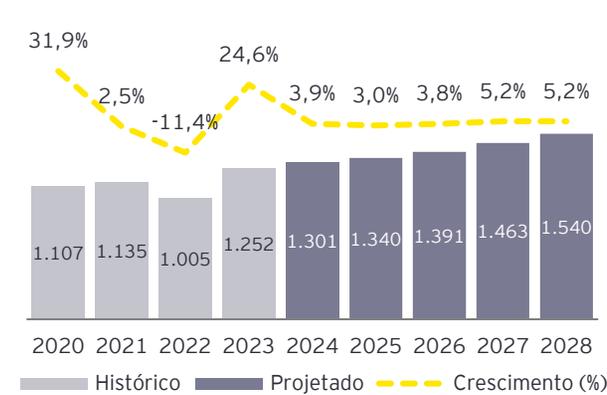
Prestadores de serviços de saúde no Brasil

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

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

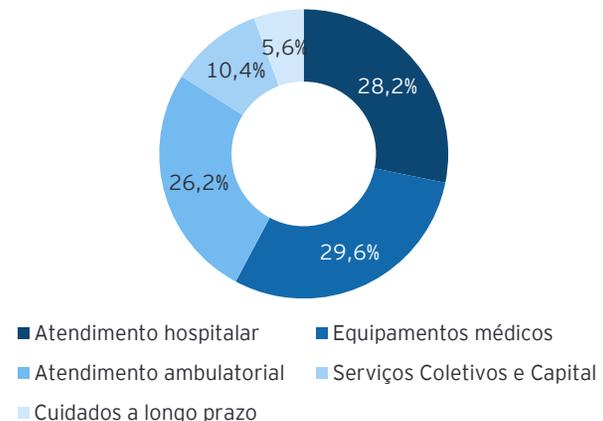
Com base nos resultados consolidados da saúde privada até o final de 2023, as estimativas de desempenho das operadoras de saúde foram revisadas. O elevado volume de procedimentos eletivos e, conseqüentemente, a sinistralidade das operadoras de saúde, além da taxa de ocupação dos hospitais privados, reduziram os valores de faturamento. Por outro lado, os reajustes nas mensalidades dos planos de saúde individuais desde 2022 devem compensar o aumento significativo nas despesas assistenciais do setor, devido ao crescimento na demanda por serviços médicos hospitalares observado com a flexibilização do isolamento social. Assim, o setor deve manter uma taxa de crescimento moderado.

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

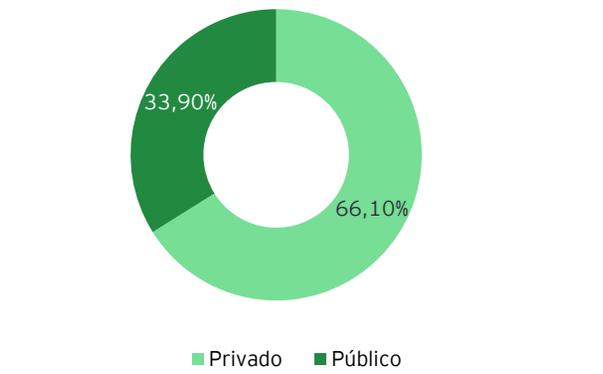


Fonte: MarketLine.

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



Prestadores de serviços de saúde no Brasil, distribuição (em % - 2023)



Setor de saúde

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

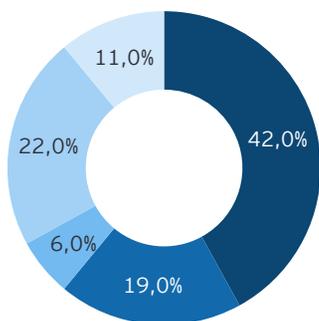
Prestadores de serviços de saúde no Brasil (cont.)

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

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

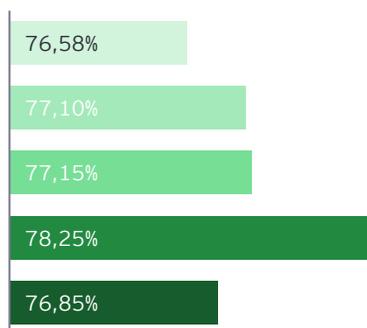
O sistema público de saúde, o SUS, é percebido como demorado e carece de equipamentos e médicos de qualidade em algumas regiões do país. Por conta disso, muitos brasileiros optam pela assistência privada à saúde, setor que está em expansão e à medida que a população brasileira é cada vez mais classificada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

Distribuição hospitais privados por região
(em % - 2023)



■ Sudeste ■ Sul ■ Norte ■ Nordeste ■ Centro Oeste

Taxa de ocupação dos hospitais privados no Brasil
(em % - 2023)



■ Brasil ■ Norte e Centro Oeste ■ Sudeste ■ Nordeste ■ Sul

Leitos públicos x privados e por '000 habitantes
(milhares)



Fonte: Lafis e Anahp.

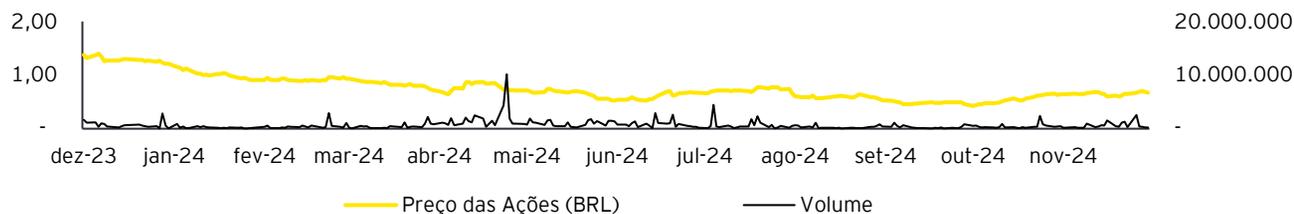
Avaliação

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

Preço médio ponderado das ações negociadas

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

Evolução das ações da Kora: volume x preço (14 de dezembro de 2023 a 13 de dezembro de 2024)



Abordagem de Preço médio ponderado das ações negociadas

O preço médio ponderado das ações da Kora foi calculado nos seguintes períodos: (i) 12 (doze) meses anteriores à Data-base (de 02 de outubro de 2023 a 30 de setembro de 2024 inclusive); (ii) 12 (doze) meses anteriores à data da emissão do Laudo (06/12/2024); (iii) 12 (doze) meses anteriores à data de divulgação do Fato Relevante OPA (15 dezembro 2024); e (iv) entre 6 de dezembro de 2024 (data de emissão deste Relatório) e 15 de dezembro de 2024 (data do Fato Relevante OPA).

Para os últimos 12 meses anteriores à Data-base, o volume médio diário de ações negociadas da Companhia no período analisado é de BRL 803 mil. O número médio de ações negociadas por dia em 2023 foi de 928 mil e de 1.014 mil nos nove meses de 2024. O percentual médio de capital negociado diariamente, para o período observado, foi de 0,13%. É notável que as ações apresentam um baixo volume de transações ao longo do período.

O preço médio ponderado resultante das ações da Kora para o período de 12 meses anteriores a Data-base foi de **BRL 0,78**. Para o período de 12 meses anteriores a data de emissão do Laudo, o preço médio ponderado resultante das ações foi de **BRL 0,72**. Para o período de 12 meses anteriores à data de divulgação do Fato Relevante OPA, o preço médio ponderado resultante das ações foi de BRL 0,71. No período entre 6 de dezembro de 2024 (data de emissão deste Relatório) e 15 de dezembro de 2024 (data do Fato Relevante OPA), o preço médio ponderado resultante das ações foi de BRL 0,67.

De acordo com o fato relevante emitido em 10 de setembro de 2024, foi aprovado em Assembleia Geral Extraordinária o grupamento das ações ordinárias de emissão da Kora, à razão de 10:1. O grupamento tem como objetivo o enquadramento das ações em valor igual ou superior a BRL 1,00 por unidade, conforme exigido no Regulamento para Listagem de Emissores e Admissão à Negociação de Valores Mobiliários.

No fato relevante ficou determinado que em 11 de outubro de 2024, as ações passariam a ser negociadas de forma exclusivamente grupada.

Período analisado:	Preço médio ponderado (BRL)	Volume médio diário de ações negociadas (BRL mil)	% de ações negociadas diariamente em relação ao total de ações
12 meses anteriores à Data-base	0,78	803	0,13%
12 meses anteriores à Emissão Laudo	0,72	680	0,12%
12 meses anteriores ao Fato Relevante OPA	0,71	681	0,12%
Entre 06/12/2024 - 15/12/2024	0,67	680	0,13%

Conclusão

A Kora Saúde possui um baixo free float, composto totalmente por ações ordinárias, e baixa liquidez no mercado (com cerca de 0,12% do capital sendo negociado diariamente), portanto, os preços de mercado não são representativos de seu preço justo. O preço médio ponderado das ações negociadas durante o período observado foi de **BRL 0,67 a BRL 0,78** (correspondente a BRL 6,74 e a BRL 7,79 por ação pós grupamento).

Valor do Patrimônio Líquido

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

Patrimônio Líquido (BRL milhares)					
	2020	2021	2022	2023	Set/24
Capital social	15.124	338.464	340.644	341.499	341.499
Reservas de capital	192.590	1.038.874	1.073.496	1.088.329	1.089.500
Ações em tesouraria	-	-	(19.239)	(17.125)	(15.155)
(-) Gastos com emissões de ações	-	(44.941)	(46.578)	(46.578)	(46.578)
Reservas de lucro	(27.279)	(81.735)	(210.359)	(379.711)	(379.711)
Prejuízo do período	-	-	-	-	(72.552)
Patrimônio Líquido	180.435	1.250.662	1.137.964	986.414	917.003
Patrimônio Líquido por Ação					
Patrimônio Kora Saúde (BRL milhares)					917.003
Número de ações (quantidade)					773.348.067
Valor por ação (em BRL)					1,19

Abordagem de valor de Patrimônio Líquido

O valor por ação da Kora, é calculado com base nas demonstrações financeiras mais recentes publicadas pela Companhia (coincidente com a Data-base).

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

De acordo com a metodologia do valor do Patrimônio Líquido, o valor por ação da Kora é de **BRL 1,19**.

Conclusão

O valor por ação da Kora na Data-base seguindo a metodologia de valor do patrimônio líquido e de **BRL 1,19** (correspondente a **BRL 11,86** por ação pós grupamento).

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

Fluxo de Caixa Descontado para a Firma (FCDF)

Premissas Gerais

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

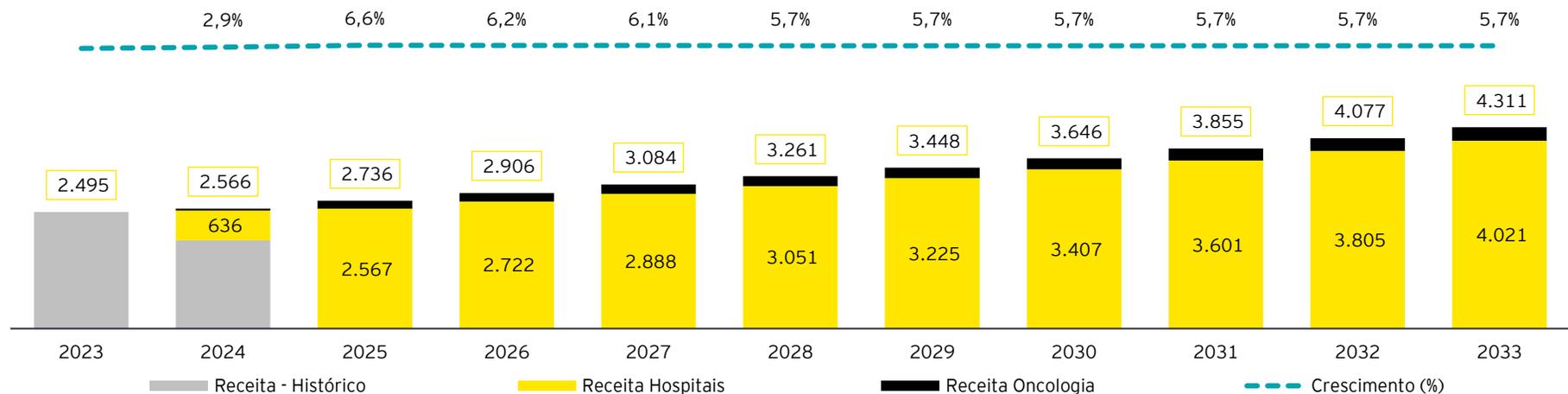
Para a metodologia de Fluxo de Caixa Descontado para a Firma ("FCDF"), foram utilizadas as premissas a seguir:

- Data-base: 30 de setembro de 2024.
- Período de projeção: 9 anos e 3 meses, de 1 de outubro de 2024 a 31 de dezembro de 2033, e perpetuidade.
- Taxa de crescimento na perpetuidade: 5,7% de acordo com a inflação brasileira de longo prazo (3,6%), projetada pelo BACEN e crescimento real de 2,0% de acordo com o PIB de longo prazo, projetado pelo Banco Central.
- Moeda: Reais ("BRL") em termos nominais.
- Taxa de desconto: 14,9% em Reais em termos nominais, de acordo com a metodologia da WACC.
- Ajustes: ativos e passivos não operacionais, incluindo dívida líquida, não foram considerados nas projeções de fluxo de caixa. Quando observados, foram tratados à parte e adicionados/subtraídos do valor presente dos fluxos de caixa e perpetuidade.
- Premissas específicas: as projeções foram baseadas em informações disponibilizadas pela Administração e demonstrativos financeiros da Kora com base em informações públicas.
- Ressalta-se que tais projeções são baseadas em informações disponíveis até a presente data e estão sujeitas a riscos e incertezas que podem afetar os resultados reais da empresa. A Administração não pode garantir que tais resultados serão alcançados, e os investidores devem considerar esses fatores ao tomar suas decisões de investimento.
- Outras considerações: para fins de projeção foram consideradas 4 regiões de operação da Kora, sendo denominadas de "Hubs". As regiões de operação se encontram no Espírito Santo ("Hub ES"), Ceará ("Hub CE"), Distrito Federal/Goiás ("Hub DF/GO") e Mato Grosso/Tocantins ("Hub MT/TO").

Fluxo de Caixa Descontado para a Firma (FCDF)

Receita Bruta

Receita operacional bruta¹ (BRL milhões e % crescimento)



Detalhamento da Receita Operacional Bruta

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

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

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

A receita de hospitais é responsável, em média, por 93,6% da ROB total, variando de BRL 2.412 milhões em 2024 para BRL 4.021 milhões em 2033, representando um CAGR de 5,8% no período. Enquanto que a receita de serviços de oncologia é responsável, em média, por 6,4% da ROB total, variando de BRL 155 milhões em 2024 para BRL 290 milhões em 2033, representando um CAGR de 7,2% no período.

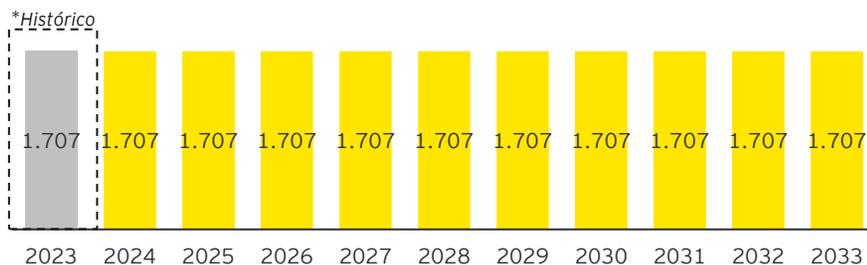
Fonte: EY / Administração.

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

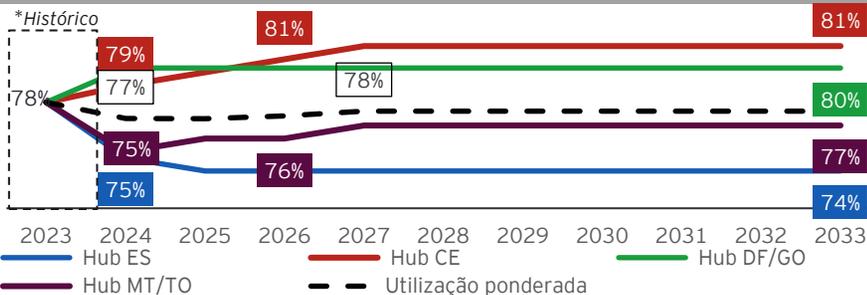
Fluxo de Caixa Descontado para a Firma (FCDF)

Pacientes e Ticket Médio de hospitais

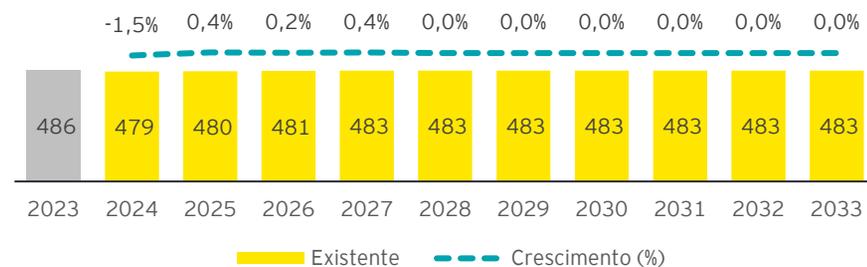
Número de leitos operacionais¹ (unidade)



Taxa de ocupação (%)



Número de pacientes por ano (milhares)



Receita de hospitais

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

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

Leitos

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

Operação e Taxa de ocupação

A operacionalidade dos leitos ao longo dos anos se mantém em 100%. A taxa de ocupação destes leitos varia conforme o Hub. Sendo o Hub CE o que tem maior utilização e o Hub ES, a menor. A utilização ponderada dos Hubs é de 78% a partir de 2027.

Número de pacientes

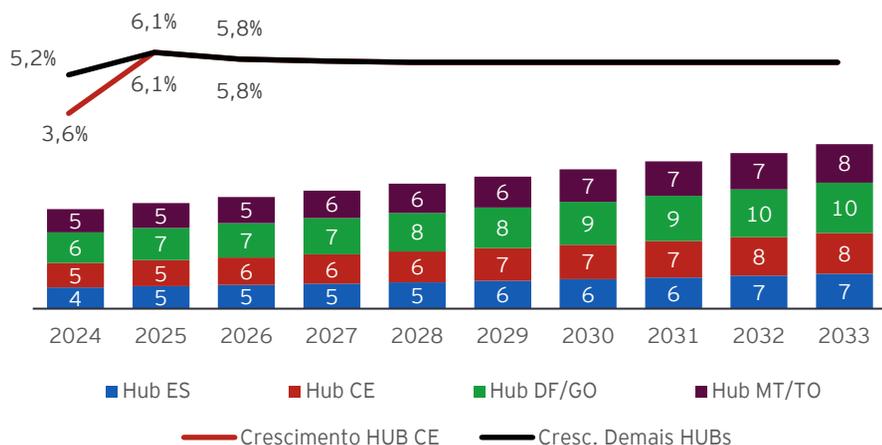
Para a projeção de número de pacientes foram considerados:

- número de leitos;
- percentual de operação no ano; e
- taxa de ocupação.

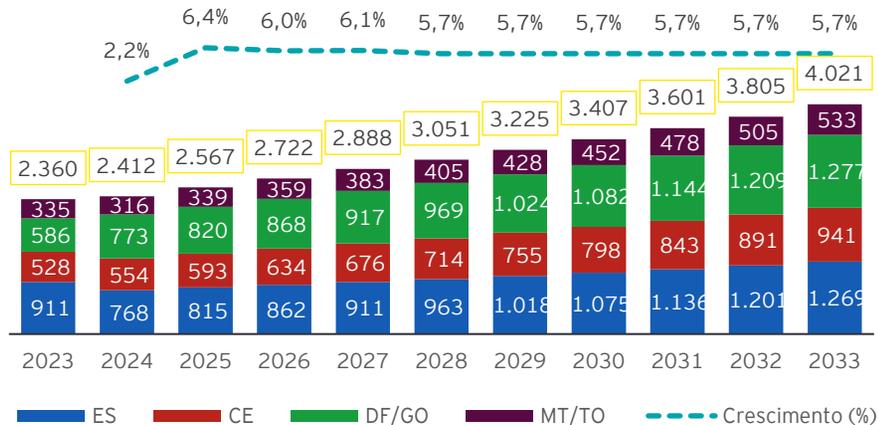
Ao longo do período projetivo não são considerados investimentos em expansão e, por isso, o número de leitos operacionais é mantido constante. Entre 2024 e 2027 é esperado um aumento no número de pacientes por ano dado o aumento projetado da taxa de ocupação.

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

Ticket médio de hospitais - Brownfield e existentes (BRL milhares)



Receita de hospitais¹ (BRL milhões)



Ticket Médio por paciente - dia

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

Receita de hospitais

A receita projetada de hospitais se divide em Hubs (DF/GO, ES, CE, MT/TO) que contemplam as operações existentes e são responsáveis, em média, por 93,6% da Receita Operacional Bruta ("ROB") total projetada.

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

A receita dos hospitais existentes apresentou um CAGR de 5,8% entre 2024 e 2033, o crescimento é justificado pelo aumento da taxa de ocupação ao longo dos anos e pelo ajuste do ticket médio.

Fonte: EY / Administração.

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

Fluxo de Caixa Descontado para a Firma (FCDF)

Pacientes e Ticket Médio de oncologia

Receita de Oncologia

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

Número de procedimentos

Para a projeção de número de procedimentos foram considerados:

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

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

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

Ticket Médio por procedimento

O ticket médio projetado cresce em média 3,7% anual, ou seja, um crescimento conforme a inflação esperada até o final do período projetado.

Receita de oncologia¹ (BRL milhões e % crescimento)



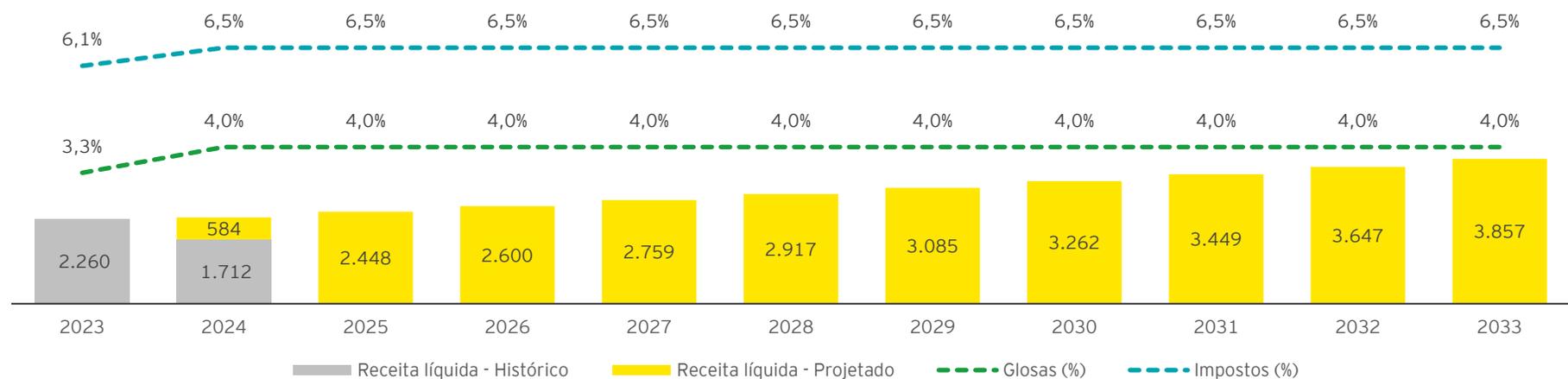
Fonte: EY / Administração.

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

Fluxo de Caixa Descontado para a Firma (FCDF)

Receita Operacional Líquida

Receita operacional líquida¹ (BRL milhões e % ROB)



Receita Operacional Líquida:

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

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

As glosas projetadas representam 4,0% da ROB. Desta forma, a Receita Operacional Líquida ("ROL") do negócio da Kora varia de BRL 2.296 milhões em 2024 para BRL 3.857 mi em 2033, com um CAGR de 5,9%.

Fluxo de Caixa Descontado para a Firma (FCDF)

Custos operacionais e margem bruta

Custos operacionais e margem bruta¹ (BRL milhões e % ROL)



Custos operacionais e margem bruta:

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

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

Dado os recentes resultados da Companhia, o Plano de Negócios foi revisado com o objetivo refletir os resultados apresentados pelos Hubs e a expectativa da Administração em relação a margem bruta para os próximos anos.

Dessa forma, é esperada para o ano de 2024 uma margem bruta de 24,6%, chegando em 26,6% em 2030.

Fluxo de Caixa Descontado para a Firma (FCDF)

Despesas operacionais e margem EBITDA

Despesas operacionais e margem EBITDA¹ (BRL milhões e % ROL)



Despesas operacionais e margem EBITDA:

Em 2024 foi considerado a proporcionalização das despesas operacionais de forma que a representatividade em relação a ROL o se mantivesse igual à dos 9 meses históricos. Dessa forma, a margem EBITDA esperada para o ano de 2024 é de 15,4%. A partir de 2025, as despesas operacionais foram projetadas conforme o Plano de Negócios da Companhia, sendo 7,4% da ROL para o período. Como ajuste para excluir o impacto da normativa IFRS16, foram projetadas as despesas de aluguel, a partir dos valores informados pela Administração, inflacionadas pelo IPCA de forma anual (seguindo as projeções macroeconômicas definidas no capítulo correspondente).

São levados em consideração os seguintes grupos de despesas:

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

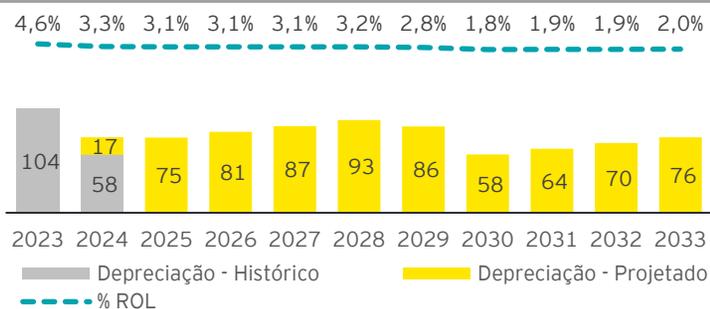
Como resultado, a Margem EBITDA variou de 15,4% em 2024 para 19,5% em 2033, com uma média projetada de margem EBITDA de 18,3% sobre ROL entre 2024 e 2033.

Os valores históricos demonstrados nos gráficos de custos e despesas consideram os valores não recorrentes referentes a M&A, Stock-Option e outros custos e despesas extraordinárias, que não foram projetadas.

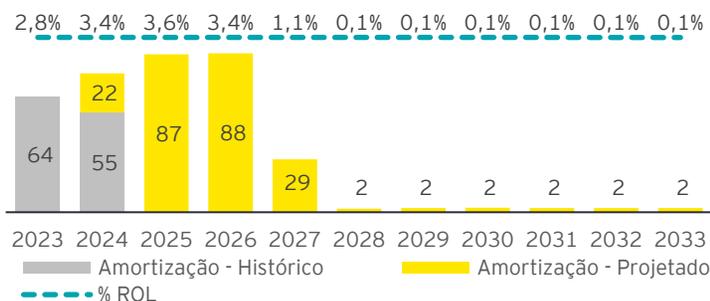
Fluxo de Caixa Descontado para a Firma (FCDF)

Depreciação, Amortização, Capex e Impostos diretos

Depreciação¹ (BRL milhões e % ROL)



Amortização¹ (BRL milhões e % ROL)



Capex (BRL milhões e % ROL)



Depreciação, amortização e Capex:

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

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

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

O Capex considerado é referente à manutenção, projetado com o objetivo de manter a estrutura existente do ativo imobilizado necessário para suporte do crescimento considerado. Não foram considerados investimentos em expansão ou outros investimentos relevantes ao longo do período projetivo.

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

Impostos diretos:

Os impostos sobre a renda foram calculados de acordo com o regime de lucro real e a alíquota estatutária da Companhia. Foi utilizada a alíquota de 34% para fins de consistência, uma vez que os valores de provisões e diferenças temporárias - que causam a diferença entre alíquota efetiva e a alíquota estatutária - não foram projetados no cálculo da base de IR/CSLL. Para o cálculo do Imposto de Renda ("IR" ou "IRPJ") e Contribuição Social ("CSLL"), os seguintes procedimentos foram adotados:

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

Fonte: EY / Administração.

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

Fluxo de Caixa Descontado para a Firma (FCDF)

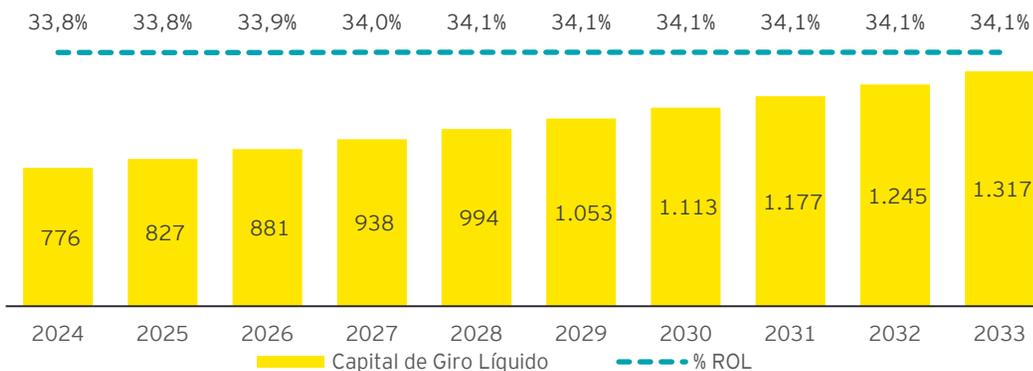
Capital de Giro

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

Drivers do capital de giro líquido

Contas	Drivers	2021	2022	2023	Set/24	2024 - 2033
Aplicações						
Contas a receber	d ROL	139,5	65,9	128,5	144,3	160,0
Estoques	d CPV	27,7	23,5	17,4	14,9	18,6
Impostos a recuperar	d ROL	2,7	1,3	2,2	1,9	1,8
Créditos tributários	d ROL	1,7	7,0	4,7	3,4	5,0
Adiantamentos	d ROL	8,1	8,9	9,2	10,3	9,5
Recursos						
Fornecedores e outras obrigações	d CPV	82,7	67,5	72,5	87,7	75,9
Passivos relacionados a contratos com clientes	d ROL	3,7	6,4	2,1	-	2,8
Imposto de Renda e Contribuição Social a pagar	d ROL	12,1	2,9	4,6	2,1	3,2
Outras contas a pagar - curto prazo	d CPV	16,3	9,5	8,6	3,9	7,3
Legenda						
d ROL	Dias de Receita operacional líquida					
d CPV	Dias de Custo do produto vendido					
d G&A	Dias de Despesas gerais e administrativas					

Capital de giro líquido (BRL milhões e % ROL)



Fonte: EY / Administração.

Principais Premissas:

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

Calculamos as premissas das projeções do capital de giro líquido para cada item do ativo e passivo operacional, com base na média histórica de 2022 ao terceiro trimestre de 2024, de acordo com a natureza de cada conta.

Em 2022, 2023 e 2024 a Kora realizou operações de venda e recompra de recebíveis e por isso, o histórico não reflete o ciclo normalizado de contas a receber. A Administração informou que contratou uma consultoria especializada e um novo time para o departamento de cobrança com o objetivo de melhorar os processos internos e o recebimento dos valores devidos.

Dentre as medidas: (i) implementação de controles para o backlog não faturado e envio diário de notas as operadoras; (ii) melhoria do processo de registro de notas enviadas as operadoras; (iii) negociação com as operadoras para garantir pagamentos sem atrasos; e (iv) criação de time focado em monitorar e reduzir glosas indevidas.

Dessa forma, foi considerado um prazo de 160 dias para o contas a receber ao longo do período projetivo.

O capital de giro líquido sobre a ROL representa um percentual médio de 34,0% entre 2024 e 2033.

Fluxo de Caixa Descontado para a Firma (FCDF)

Ajustes de valor

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

Ajuste de valor

Nota Conta (em BRL milhares)	Classificação	set/24
a Caixa e equivalentes	CAIXA	173.103
b Contas a receber	OP	915.100
b Estoques	OP	71.506
B Impostos a recuperar	OP	12.272
b Créditos tributários	OP	21.494
b Adiantamentos	OP	65.087
c Outras contas a receber - curto prazo	NOP	55.039
Circulante		1.313.601
c Imposto de renda e contribuição social diferidos - ativo	NOP	142.258
c Outras contas a receber - longo prazo	NOP	33.047
c Ativo indenizatório	NOP	26.735
c Investimentos	NOP	7.139
d Direito de uso		697.738
e Intangível		1.872.372
e Imobilizado		630.561
Não circulante		3.409.850
Total do ativo		4.723.451
b Fornecedores e outras obrigações	OP	419.912
a Contas a pagar por aquisição	DÍVIDA	41.715
b Passivos relacionados a contratos com clientes	OP	-
a Empréstimos, financiamentos e debêntures	DÍVIDA	349.004
c Dividendos propostos	NOP	666
b Imposto de renda e contribuição social a pagar	OP	13.335
d Passivos de arrendamento	OP	103.467
b Outras contas a pagar - curto prazo		18.643
Circulante		946.742
a Contas a pagar por aquisição - longo prazo	DÍVIDA	269.076
a Empréstimos, financiamentos e debêntures - longo prazo	DÍVIDA	1.686.891
d Passivos de arrendamento - longo prazo		662.376
c Provisões para contingências	NOP	28.579
c Outras obrigações	NOP	105.359
Não circulante		2.752.281
Patrimônio líquido		1.024.428
Total do passivo		4.723.451

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

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

Outros Itens Relevantes de Fluxo de Caixa:

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

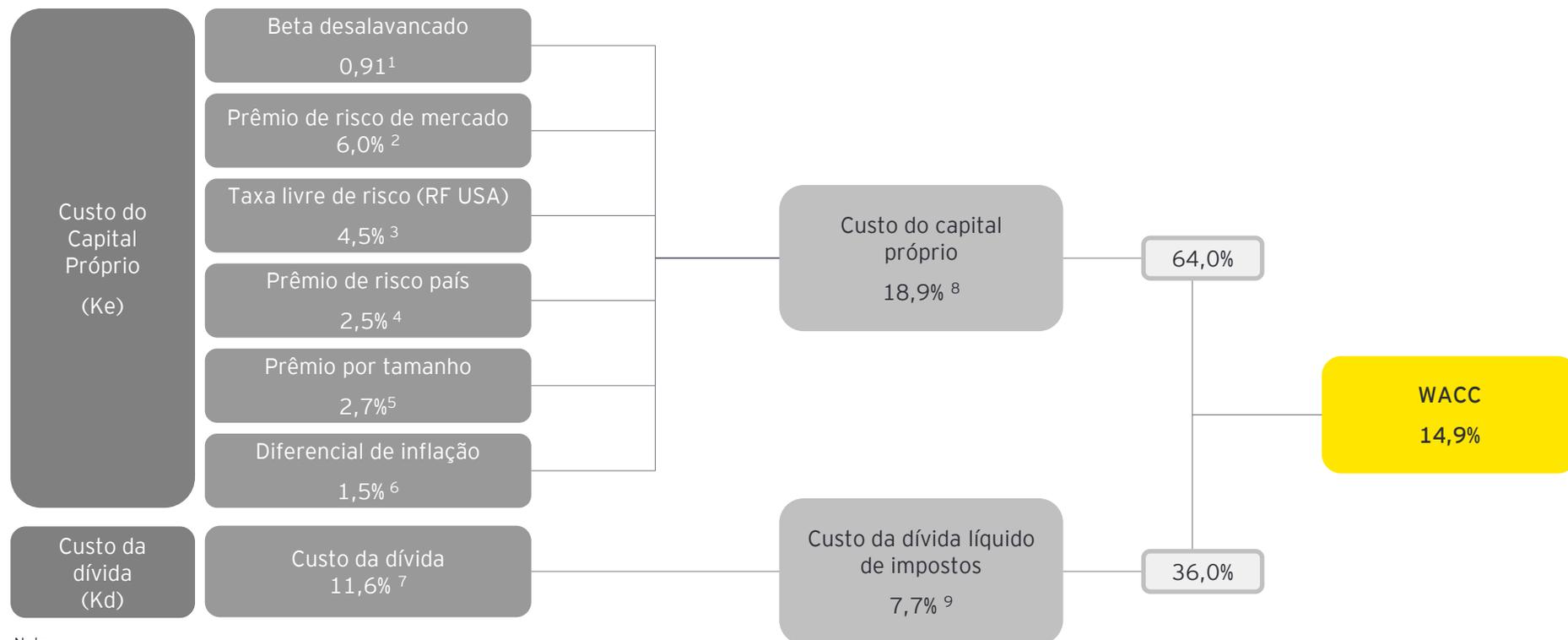
Fonte: EY / Results Center - Kora Saúde RI (korasaude.com.br).

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

Fluxo de Caixa Descontado para a Firma (FCDF)

Taxa de desconto base

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



Notas:

[1] Fonte: Capital IQ (link: [S&P Capital IQ](#)). Beta semanal, média dois anos considerando informações de 30/09/2024 (Data-base).

[2] Fonte: EY LLP - O prêmio de risco de mercado é baseado no prêmio de risco histórico e expectativas de prêmio de risco futuro, última atualização em agosto de 2023 (valido até a Data-Base da avaliação).

[3] Fonte: Federal Reserve (link: [Federal Reserve Board - H15 - Data Download Program - Choose](#)) - média histórica de 6 meses anteriores a Data-base dos T-bonds de 20 anos.

[4] Fonte: Capital IQ (link: [S&P Capital IQ](#)) - Credit Default Swaps, mid, 10 anos, em 30/09/2024 (Data-base).

[5] Fonte: Duff & Phelps ajustado para a economia brasileira - empresa low-cap, mais um risco específico de 1,5. O prêmio específico deriva da análise do Avaliador sobre o risco das premissas consideradas no fluxo de caixa, assim como de sua percepção sobre o risco de mercado da Companhia, em comparação com o risco das empresas comparáveis utilizadas na análise dos betas. Adicionalmente, para o prêmio específico foram consideradas taxas WACC indicadas para a empresa por outros analistas de mercado (fonte: Equity Research - Santander novembro/23, fevereiro/24 e maio/24; JP Morgan novembro/23), de forma que o prêmio específico aproximasse o WACC final calculado nesta avaliação, à média indicada por estes analistas.

[6] Fonte: Sistema de Expectativas do Banco Central do Brasil (link [Sistema Expectativas de Mercado](#)) em 30/09/2024 (Data-base) e Oxford Economics (link: [Oxford Economics Global Data Workstation](#)) em 30/09/2024 (Data-base) - Considerando média projetada até 2049.

[7] Fonte: Relatório Focus, 27/09/2024 (link: [Focus - Relatório de Mercado](#)) - Baseado na taxa Selic média projetada pelo BACEN (10 anos) +3% de spread tendo em vista o custo médio das últimas captações realizadas pela Companhia.

[8] Fonte: Capital IQ (link: [S&P Capital IQ](#)) - Com base na estrutura de capital média das empresas comparáveis selecionadas, para mais detalhes ver Anexo E: Taxa de desconto.

[9] Alíquota conforme legislação brasileira e regime Lucro Real, Lei nº 9.430 de 27 de dezembro de 1996 para o IR e Lei nº 7.689, de 15 de dezembro de 1988 para o CSLL.

Fluxo de Caixa Descontado para a Firma (FCDF)

Resultados

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

Abordagem de Fluxo de Caixa Descontado para a Firma

Nossa avaliação refere-se à Companhia em situação "stand-alone", considerando uma operação normal de acordo com os mesmos parâmetros observados na Data-base, desconsiderando a existência de possíveis sinergias ou investimentos que possam se materializar como resultado de qualquer eventual transação. Com base nas informações recebidas e no trabalho realizado, nossa avaliação resultou em uma estimativa de valor entre BRL 484 milhões e BRL 530 milhões para 100,0% das ações da Kora (já líquido de participações minoritárias de suas subsidiárias), na Data-base.

Preço por ação (BRL) - intervalo de valor	Conclusão de Valor (BRL milhões)		
	Mínimo	Base	Máximo
Σ fluxo de caixa descontado do período explícito	1.210	1.214	1.218
Valor presente da perpetuidade	1.249	1.268	1.286
Valor da Companhia	2.450	2.481	2.514
Ativo e passivo não operacional líquido	125	125	125
Dívida líquida	(2.099)	(2.099)	(2.099)
Valor ao Acionista (Equity Value)	484	507	530
Valor por ação (BRL)	0,63	0,66	0,69

Conclusão

Com base nas informações públicas e enviadas pela Administração, assim como no trabalho realizado, aplicando a metodologia do FCDF o valor obtido para 100% do capital da Kora está entre **BRL 484 milhões e BRL 530 milhões na Data-base**, considerando a aplicação das taxas de desconto de 15,0% a 14,8%.

Esse intervalo equivale a **BRL 0,63 a BRL 0,69 por ação** (correspondente a BRL 6,26 e a BRL 6,85 por ação pós grupamento).

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

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

Essa estimativa de valor não considera possíveis contingências, insuficiências ou superveniências ativas ou passivas que não estejam registradas na posição patrimonial da Kora na Data-base fornecida pela Administração. Em 20 de novembro de 2024 a Companhia emitiu um fato relevante informando a aprovação, por parte do Conselho de Administração da Companhia, da segunda emissão de debêntures simples não conversíveis em ações. A debênture será destinada para amortização de dívidas do negócio, com uma emissão de até BRL 2.250.000.000. Até a data-base deste relatório, os termos e condições da debenture não haviam sido definidos. Além disso, a metodologia utilizada de FCDF não considera a projeção das dívidas da Companhia pois o saldo da dívida líquida é descontado no ajuste de valor.

Fluxo de Caixa Descontado para a Firma (FCDF)

Cenários Sensibilidade

Análise de sensibilidade

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

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

Equity Value (em BRL milhões)

		WACC		
		+0,1%	0,0%	-0,1%
Perpetuidade	+0,1%	494	516	539
	0,0%	484	507	530
	-0,1%	476	498	521

Valor da ação (em BRL)

		WACC		
		+0,1%	0,0%	-0,1%
Perpetuidade	+0,1%	0,64	0,67	0,70
	0,00%	0,63	0,66	0,69
	-0,1%	0,61	0,64	0,67

Conclusão

A análise de sensibilidade sobre as variáveis acima comentadas resultou em um intervalo de valor das ações da Kora na Data-base de BRL 476 milhões a BRL 539 milhões, equivalente a **BRL 0,61** por ação a **BRL 0,70** por ação (correspondente a **BRL 6,15** e a **BRL 6,98** por ação pós grupamento)

7

Resultados obtidos

45 Conclusões de valor - Resultados obtidos

Conclusões de valor - Resultados obtidos

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

Metodologia	Descrição	Considerações
Preço Médio Ponderado	<p>Resultante do preço negociado na B3 e ponderado pela média do volume negociado, nos seguintes períodos:</p> <ul style="list-style-type: none"> i. 12 meses anteriores à Data-base (30/09/2024): BRL 0,78 por ação (correspondente a BRL 7,79 por ação pós grupamento) ii. 12 meses anteriores à data de emissão do Laudo de avaliação (06/12/2024): BRL 0,72 por ação (correspondente a BRL 7,16 por ação pós grupamento) iii. 12 meses anteriores a data de divulgação do Fato Relevante OPA (15/12/2024): BRL 0,71 por ação (correspondente a BRL 7,09 por ação pós grupamento) iv. Entre 6 de dezembro de 2024 (data de emissão do Laudo de Avaliação) e 15 de dezembro de 2024 (data do Fato Relevante OPA): BRL 0,67 por ação (correspondente a BRL 6,74 por ação pós grupamento) 	<p>O free float no mercado da Kora é baixo e carece de liquidez (em média 0,13% do capital sendo negociado diariamente nos 12 meses anteriores a emissão desse Relatório), não sendo, portanto, representativo para o processo de avaliação da Companhia.</p>
Valor do Patrimônio Líquido	<p>De acordo com as demonstrações financeiras da Kora em 30 de setembro de 2024, o valor do patrimônio líquido da Companhia era de BRL 917.003 mil. Na Data-base, a Kora possuía 773.348.067 ações emitidas. Assim, o valor patrimonial resultou em BRL 1,19 por ação (correspondente a BRL 11,86 por ação pós grupamento).</p>	<p>Esse é um método estático, baseado nos valores contábeis históricos da Companhia, não considerando o valor de mercado de todos os ativos e passivos da Kora, e sua capacidade futura de geração de fluxo de caixa. Observe-se que na Data-base a Kora possuía cerca de R\$ 1,8 bilhão registrado como ativos intangíveis, representado majoritariamente por ágios de aquisições realizadas no passado.</p>
Fluxo de Caixa Descontado para a Firma ("FCDF")	<p>O fluxo de caixa descontado consiste na projeção dos resultados operacionais da Companhia e dos fluxos de caixa que estarão disponíveis para seus provedores de capital (detentores de dívida e acionistas), calculados à valor presente descontado pelo custo médio ponderado de capital. O cálculo do valor do capital dos acionistas, de acordo com essa metodologia, é expresso como o valor presente líquido dos fluxos de caixa livre da firma, reduzido pela dívida líquida e ajustado pelos itens não operacionais existentes na Companhia na Data-base.</p> <p>O valor obtido para 100% do capital da Kora, aplicando esse critério, está entre BRL 484 milhões e BRL 530 milhões, com um valor base de BRL 507 milhões. Esse intervalo foi obtido pela aplicação das taxas de desconto de 15,0% a 14,8%. Esse intervalo equivale a BRL 0,63 a BRL 0,69 por ação (correspondente a BRL 6,26 e a BRL 6,85 por ação pós grupamento).</p>	<p>Essa metodologia captura questões específicas da Companhia, como perspectivas de crescimento, portfólio de negócios, necessidade de investimento etc.</p> <p>Entendemos ser esta a metodologia mais adequada que reflete o intervalo de valor da ação da Kora, na Data-base do nosso trabalho.</p>

Conclusões de valor - Resultados obtidos

Sumário de resultado (em BRL por ação)



Conclusão da nossa análise

Com base nas informações recebidas e no trabalho realizado, aplicando a metodologia do FCDF o valor obtido para 100% do capital da Kora está entre **BRL 484 milhões e BRL 530 milhões na Data-base**.

Esse intervalo foi obtido pela aplicação das taxas de desconto WACC de entre 15,0% a 14,8%. Esse intervalo equivale a **BRL 0,63 a BRL 0,69 por ação, na Data-base** (correspondente a **BRL 6,26 e a BRL 6,85 por ação pós grupamento**).

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

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

- O método FCDF é reconhecido como o método mais apropriado para estimar qualquer valor econômico de negócios, porque captura as especificidades da empresa, como crescimento esperado, rentabilidade e investimentos.
- Os preços de mercado não são representativos de seu preço justo pois a Kora possui um baixo free float, composto totalmente por ações ON, e baixa liquidez no mercado (em média 0,13% do capital sendo negociado diariamente nos 12 meses anteriores a emissão desse Relatório).
- O Valor Patrimonial é um valor contábil retrospectivo que não considera o valor de mercado de todos os ativos e passivos da Kora, e a capacidade futura de geração de fluxo de caixa. Na Data-base, a Kora possuía cerca de R\$ 1,8 bilhão registrado como ativos intangíveis, representado majoritariamente por ágios de aquisições realizadas no passado.

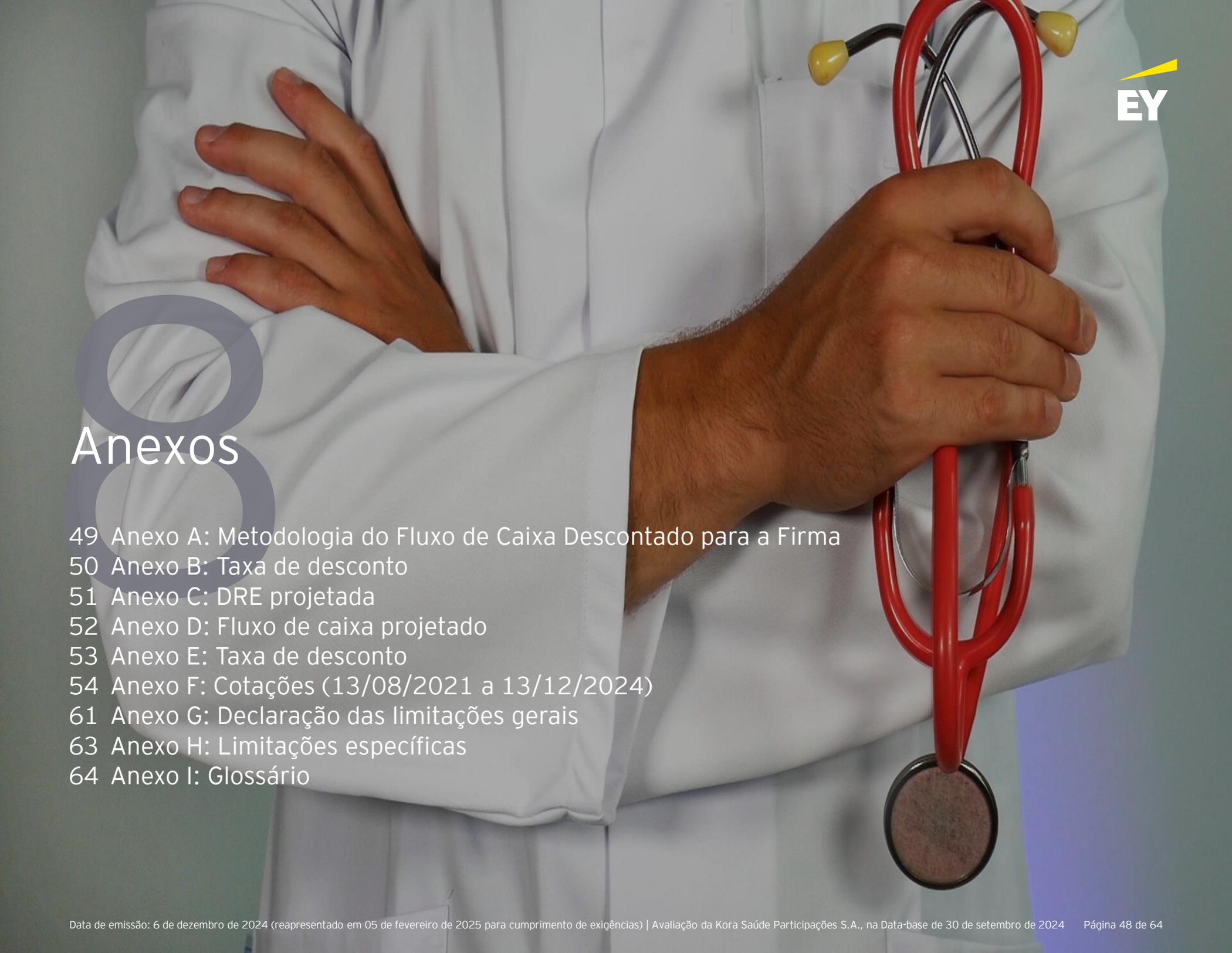
Conclusões de valor - Resultados obtidos

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

Considerações acerca dos resultados obtidos e da metodologia aplicada

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

- As premissas consideradas para as projeções, que foram elaboradas com base em dados e fatos fornecidos pela Administração, além de fontes externas, conforme indicado, foram discutidas e revisadas pela Administração, a qual concordou com os resultados e premissas demonstrados neste Relatório via Carta de Representação assinada em **06/12/2024**.
- As projeções econômico-financeiras refletem a visão da Administração, observando que tais projeções são baseadas em informações disponíveis até a presente data e estão sujeitas a riscos e incertezas que podem afetar os resultados reais da empresa. A Administração, assim como a EY, não pode garantir que tais resultados serão alcançados, e os investidores devem considerar esses fatores ao tomar suas decisões de investimento.
- Destaque-se que o setor de saúde como um todo, na Data-base deste trabalho, passa por um momento em que grande parte da cadeia de valor e participantes (operadoras, clínicas, hospitais e prestadores de serviço) passam por uma revisão de suas margens operacionais, criando um ambiente desafiador para negociações de prazos e preços, que impactam no valor do negócio da Kora, como por exemplo componentes de capital de giro (contas a receber/pagar/estoques), incrementos em custos de investimentos ou incrementos em custos operacionais (maiores salários pela inflação e novo piso salarial), entre outros.
- Ainda, nossa avaliação é realizada com base em elementos que são razoavelmente esperados, portanto, não leva em consideração possíveis eventos extraordinários e imprevisíveis (novo regulamento para as empresas, mudanças na legislação tributária, catástrofes naturais, eventos políticos e sociais, nacionalizações, entre outros).

The background of the page is a photograph of a person in a white lab coat. The person's right hand is holding a red stethoscope, and their left hand is resting on their chest. The stethoscope has yellow earpieces and a circular chest piece. The overall tone is professional and medical.

Anexos

- 49 Anexo A: Metodologia do Fluxo de Caixa Descontado para a Firma
- 50 Anexo B: Taxa de desconto
- 51 Anexo C: DRE projetada
- 52 Anexo D: Fluxo de caixa projetado
- 53 Anexo E: Taxa de desconto
- 54 Anexo F: Cotações (13/08/2021 a 13/12/2024)
- 61 Anexo G: Declaração das limitações gerais
- 63 Anexo H: Limitações específicas
- 64 Anexo I: Glossário

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

$$V_N = VP_{FOP} + VP_P \pm D_L \pm V_{NOP}$$

Onde:

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

Fluxo de Caixa para a Firma

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

- ▶ Horizonte de Projeção: Considerou-se o período projetivo de 9,5 anos, compreendendo o período de 1º de janeiro de 2023 a 31 de dezembro de 2032;
- ▶ Imposto de Renda (“IR”) e Contribuição Social (“CS”) a pagar: Para o cálculo do IR & CS foi considerada a legislação vigente;
- ▶ Exigências de Capital de Giro Operacional: calculadas por meio da projeção de aplicações e fontes; e
- ▶ Fluxo de Caixa Operacional: para se obter o fluxo de caixa operacional, partimos da projeção dos lucros operacionais e subtraímos eventuais necessidades de investimento.
- ▶ Valor Residual: expressa o fluxo de caixa para a empresa gerado após o horizonte de previsão considerado. O método mais comum para calcular o valor residual é o método de perpetuidade, calculando o valor presente de um fluxo caixa padrão, perpetuado após o último ano de projeção.

Anexo B: Taxa de desconto

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

Cálculo da WACC

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

Onde:

- W_E = Capital próprio/capital de terceiro
- K_E = Custo do capital próprio
- W_D = Valor da dívida remunerada/valor da totalidade do capital
- K_D = Custo do capital de terceiros

WACC

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

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

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

Custo do capital próprio

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

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

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

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

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

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

Custo do capital de terceiros

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

Estrutura de capital

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

Custo de capital próprio

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

Onde:

- RF = Taxa de retorno livre de risco
- β = Risco sistemático do capital
- ERP = Prêmio de risco de mercado

Anexo C: DRE projetada

Em BRL milhares

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

DRE	Informação Financeira Histórica						Informação Financeira Projetada									
	dez-19	dez-20	dez-21	dez-22	dez-23	set-24	dez-24	dez-25	dez-26	dez-27	dez-28	dez-29	dez-30	dez-31	dez-32	dez-33
Receita bruta de prestação de serviços	470.309	651.852	1.355.645	2.246.927	2.494.607	1.889.540	676.657	2.735.716	2.905.723	3.083.829	3.260.811	3.447.970	3.645.892	3.855.198	4.076.543	4.310.623
Impostos sobre vendas	(25.998)	(37.148)	(80.788)	(120.696)	(151.517)	(115.370)	(52.300)	(178.745)	(189.853)	(201.490)	(213.054)	(225.283)	(238.214)	(251.890)	(266.352)	(281.646)
Glosas acatadas	(2.276)	(2.417)	(13.001)	(79.502)	(83.403)	(62.387)	(40.261)	(109.429)	(116.229)	(123.353)	(130.432)	(137.919)	(145.836)	(154.208)	(163.062)	(172.425)
Receita líquida	442.035	612.287	1.261.856	2.046.729	2.259.687	1.711.783	584.097	2.447.542	2.599.641	2.758.985	2.917.325	3.084.768	3.261.842	3.449.100	3.647.129	3.856.552
Custos operacionais	(300.603)	(436.000)	(892.502)	(1.484.957)	(1.663.987)	(1.293.474)	(437.272)	(1.844.198)	(1.944.498)	(2.048.906)	(2.150.646)	(2.266.524)	(2.395.792)	(2.532.460)	(2.676.953)	(2.829.721)
Lucro bruto	141.432	176.287	369.354	561.772	595.700	418.309	146.825	603.344	655.143	710.079	766.679	818.245	866.050	916.640	970.176	1.026.831
Despesas operacionais	(84.777)	(96.756)	(181.953)	(217.295)	(193.860)	(158.267)	(54.004)	(189.156)	(198.513)	(208.194)	(217.921)	(228.127)	(238.836)	(250.075)	(261.871)	(274.253)
EBITDA	56.655	79.531	187.401	344.477	401.840	260.042	92.821	414.188	456.630	501.885	548.758	590.118	627.214	666.564	708.305	752.578
Ajustes EBITDA	7.861	21.550	103.816	69.074	54.967	35.022	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA Ajustado	64.516	101.081	291.217	413.551	456.807	295.064	92.821	414.188	456.630	501.885	548.758	590.118	627.214	666.564	708.305	752.578
Depreciação	(12.400)	(18.715)	(44.631)	(72.942)	(103.833)	(58.100)	(17.448)	(75.236)	(81.015)	(86.796)	(92.769)	(86.418)	(58.321)	(64.089)	(69.879)	(75.653)
Amortização	(3.792)	(9.274)	(28.638)	(51.129)	(63.738)	(55.194)	(21.770)	(87.418)	(88.000)	(29.207)	(2.010)	(2.365)	(2.431)	(2.347)	(2.258)	(2.298)
EBIT	40.463	51.542	114.132	220.406	234.269	146.748	53.602	251.534	287.615	385.882	453.979	501.335	566.462	600.129	636.169	674.627
Resultado equivalência patrimonial	17	(95)	838	2.617	3.916	1.517	1.012	4.242	4.505	4.781	5.056	5.346	5.653	5.977	6.320	6.683
Outras receitas (despesas) operacionais	(12.205)	5.095	(15.249)	4.617	3.578	(2.629)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultado financeiro	(20.227)	(24.220)	(96.887)	(317.360)	(375.748)	(221.150)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT	8.048	32.322	2.834	(89.720)	(133.985)	(75.514)	54.615	255.776	292.120	390.663	459.035	506.681	572.114	606.106	642.489	681.310
IRPJ & CSLL	(10.375)	(14.782)	(57.789)	(4.749)	(24.084)	12.785	(18.219)	(85.498)	(97.765)	(131.176)	(154.329)	(170.430)	(192.573)	(204.020)	(216.273)	(229.349)
Resultado líquido	(2.327)	17.540	(54.955)	(94.469)	(158.069)	(62.728)	36.396	170.278	194.355	259.487	304.706	336.251	379.541	402.086	426.216	451.961

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

Anexo D: Fluxo de caixa projetado

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

Em BRL milhares

Fluxo de caixa descontado	dez-24	dez-25	dez-26	dez-27	dez-28	dez-29	dez-30	dez-31	dez-32	dez-33			
EBIT	54.615	255.776	292.120	390.663	459.035	506.681	572.114	606.106	642.489	681.310	723.718	723.718	723.718
IR&CS	(18.219)	(85.498)	(97.765)	(131.176)	(154.329)	(170.430)	(192.573)	(204.020)	(216.273)	(229.349)	(243.662)	(243.662)	(243.662)
NOPAT	36.396	170.278	194.355	259.487	304.706	336.251	379.541	402.086	426.216	451.961	480.056	480.056	480.056
Depreciação	17.448	75.236	81.015	86.796	92.769	86.418	58.321	64.089	69.879	75.653	76.614	76.614	76.614
Amortização	21.770	87.418	88.000	29.207	2.010	2.365	2.431	2.347	2.258	2.298	2.328	2.328	2.328
Capex	(17.950)	(75.301)	(76.986)	(77.531)	(77.677)	(75.300)	(75.356)	(75.251)	(75.910)	(74.674)	(78.942)	(78.942)	(78.942)
Variação do capital de giro	(142.059)	(51.394)	(53.960)	(56.651)	(56.654)	(58.425)	(60.578)	(64.069)	(67.761)	(71.666)	(75.266)	(75.266)	(75.266)
Fluxo de caixa livre	(84.394)	206.237	232.424	241.308	265.153	291.308	304.359	329.202	354.682	383.573	404.790	404.790	404.790
Ajuste de caixa - participação minoritários	-3,41%	-3,41%	-3,41%	-3,41%	-3,41%	-3,41%	-3,41%	-3,41%	-3,41%	-3,41%	-3,41%	-3,41%	-3,41%
Participação minoritários	-	(7.036)	(7.930)	(8.233)	(9.046)	(9.939)	(10.384)	(11.232)	(12.101)	(13.087)	(13.810)	(13.810)	(13.810)
Capex expansão	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de caixa livre - Ajuste minoritários	(84.394)	199.200	224.494	233.075	256.106	281.370	293.975	317.971	342.581	370.486	390.979	390.979	390.979
Meses (final do período)	3	15	27	39	51	63	75	87	99	111			
Meses (meio do período)	2	9	21	33	45	57	69	81	93	105			
15,0%	0,98	0,90	0,78	0,68	0,59	0,52	0,45	0,39	0,34	0,30			
14,9%	0,98	0,90	0,78	0,68	0,59	0,52	0,45	0,39	0,34	0,30			
14,8%	0,98	0,90	0,79	0,68	0,60	0,52	0,45	0,39	0,34	0,30			
Composição do valor	Mínimo	Base	Máximo										
Σ fluxo de caixa descontado do período explícito	1.209.820	1.213.713	1.217.626										
Valor presente da perpetuidade	1.248.913	1.267.514	1.286.494										
Valor operacional	2.458.733	2.481.227	2.504.120										
Ativo e passivo não operacional líquido	125.192	125.192	125.192										
Dívida líquida	(2.099.426)	(2.099.426)	(2.099.426)										
Valor do negócio (arredondado)	484.500	507.000	529.900										
Perpetuidade: Gordon growth method	Perpetuidade Min		Perpetuidade Base	Perpetuidade Max									
Fluxo de caixa ano terminal	390.979		390.979	390.979									
Dividido por: Cap. Rate (WACC - g)	9,24%		9,16%	9,08%									
Valor futuro da perpetuidade	4.229.659		4.266.584	4.304.160									
Fator de desconto	0,30		0,30	0,30									
Valor presente da perpetuidade	1.248.913		1.267.514	1.286.494									
Crescimento perpetuidade (g)	5,7%		5,7%	5,7%									
Inflação	3,6%		3,6%	3,6%									
Crescimento real	2,0%		2,0%	2,0%									

Fonte: EY/Administração.

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

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

Fonte: Capital IQ.

Anexo F: Cotações (03/03/2022 a 14/09/2022)

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

Fonte: Capital IQ.

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

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

Fonte: Capital IQ.

Anexo F: Cotações (03/04/2023 a 17/10/2023)

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

Fonte: Capital IQ.

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

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

Fonte: Capital IQ.

Anexo F: Cotações (08/05/2024 a 11/11/2024)

Data	Preço (R\$)	Volume									
08/05/2024	0,72	1.888.200	26/06/2024	0,55	94.000	13/08/2024	0,66	505.100	30/09/2024	0,49	58.700
09/05/2024	0,72	926.900	27/06/2024	0,59	2.881.600	14/08/2024	0,60	641.900	01/10/2024	0,48	148.400
10/05/2024	0,71	939.600	28/06/2024	0,62	1.075.500	15/08/2024	0,60	619.100	02/10/2024	0,48	90.600
13/05/2024	0,71	877.700	01/07/2024	0,69	935.400	16/08/2024	0,59	215.100	03/10/2024	0,48	244.800
14/05/2024	0,71	767.000	02/07/2024	0,70	1.014.500	19/08/2024	0,59	393.600	04/10/2024	0,49	75.500
15/05/2024	0,70	1.895.800	03/07/2024	0,62	2.629.000	20/08/2024	0,62	245.000	07/10/2024	0,49	167.500
16/05/2024	0,67	1.196.100	04/07/2024	0,63	375.400	21/08/2024	0,57	1.131.300	08/10/2024	0,49	95.900
17/05/2024	0,67	1.150.500	05/07/2024	0,66	910.500	22/08/2024	0,57	104.000	09/10/2024	0,49	95.400
20/05/2024	0,68	716.200	08/07/2024	0,67	501.700	23/08/2024	0,57	189.200	10/10/2024	0,49	368.800
21/05/2024	0,74	1.512.500	09/07/2024	0,68	464.600	26/08/2024	0,59	145.400	11/10/2024	0,46	844.000
22/05/2024	0,74	1.643.600	10/07/2024	0,67	339.800	27/08/2024	0,60	199.800	14/10/2024	0,42	558.000
23/05/2024	0,71	601.700	11/07/2024	0,67	355.000	28/08/2024	0,60	133.400	15/10/2024	0,44	586.000
24/05/2024	0,70	456.500	12/07/2024	0,67	177.300	29/08/2024	0,61	154.900	16/10/2024	0,46	367.000
27/05/2024	0,68	496.300	15/07/2024	0,66	114.100	30/08/2024	0,61	50.200	17/10/2024	0,46	210.000
28/05/2024	0,67	1.189.900	16/07/2024	0,69	462.200	02/09/2024	0,59	158.900	18/10/2024	0,47	288.000
29/05/2024	0,69	366.600	17/07/2024	0,70	4.464.200	03/09/2024	0,58	181.300	21/10/2024	0,47	221.000
31/05/2024	0,70	235.200	18/07/2024	0,71	421.700	04/09/2024	0,61	128.900	22/10/2024	0,48	160.000
03/06/2024	0,67	731.200	19/07/2024	0,71	307.400	05/09/2024	0,64	135.600	23/10/2024	0,48	322.000
04/06/2024	0,65	1.615.200	22/07/2024	0,71	573.300	06/09/2024	0,63	112.200	24/10/2024	0,51	898.000
05/06/2024	0,63	1.752.000	23/07/2024	0,70	391.000	09/09/2024	0,59	360.300	25/10/2024	0,53	226.000
06/06/2024	0,61	954.500	24/07/2024	0,71	85.900	10/09/2024	0,59	370.200	28/10/2024	0,56	305.000
07/06/2024	0,56	1.413.800	25/07/2024	0,71	212.700	11/09/2024	0,57	528.400	29/10/2024	0,55	151.000
10/06/2024	0,56	565.200	26/07/2024	0,71	400.400	12/09/2024	0,55	829.000	30/10/2024	0,53	115.000
11/06/2024	0,56	1.457.100	29/07/2024	0,70	398.300	13/09/2024	0,53	420.800	31/10/2024	0,53	299.000
12/06/2024	0,53	1.500.100	30/07/2024	0,68	1.797.300	16/09/2024	0,52	344.100	01/11/2024	0,56	194.000
13/06/2024	0,52	1.370.900	31/07/2024	0,72	643.300	17/09/2024	0,51	1.108.100	04/11/2024	0,59	362.000
14/06/2024	0,54	796.700	01/08/2024	0,77	2.300.000	18/09/2024	0,50	512.700	05/11/2024	0,62	354.000
17/06/2024	0,54	776.700	02/08/2024	0,77	1.153.900	19/09/2024	0,49	231.200	06/11/2024	0,62	2.401.000
18/06/2024	0,55	457.300	05/08/2024	0,75	316.300	20/09/2024	0,46	655.900	07/11/2024	0,63	832.000
19/06/2024	0,59	1.058.700	06/08/2024	0,78	735.100	23/09/2024	0,46	260.700	08/11/2024	0,64	598.000
20/06/2024	0,56	1.374.700	07/08/2024	0,77	70.400	24/09/2024	0,47	150.400	11/11/2024	0,66	365.000
21/06/2024	0,54	284.100	08/08/2024	0,77	250.100	25/09/2024	0,47	130.200			
24/06/2024	0,52	921.900	09/08/2024	0,73	535.900	26/09/2024	0,48	123.300			
25/06/2024	0,55	612.500	12/08/2024	0,74	165.100	27/09/2024	0,48	91.500			

Fonte: Capital IQ.

Anexo F: Cotações (12/11/2024 a 13/12/2024)

Data	Preço (R\$)	Volume
12/11/2024	0,63	411.000
13/11/2024	0,64	443.000
14/11/2024	0,64	169.000
18/11/2024	0,65	317.000
19/11/2024	0,65	157.000
21/11/2024	0,65	162.000
22/11/2024	6,63	962.000
25/11/2024	0,68	311.000
26/11/2024	0,68	388.000
27/11/2024	0,66	637.000
28/11/2024	0,65	597.000
29/11/2024	0,60	1.538.000
02/12/2024	0,62	494.000
03/12/2024	0,60	334.000
04/12/2024	0,62	1.107.000
05/12/2024	0,65	1.311.000
06/12/2024	0,65	269.000
09/12/2024	0,67	2.536.000
10/12/2024	0,69	422.000
11/12/2024	0,70	379.000
12/12/2024	0,69	258.000
13/12/2024	0,67	217.000

As informações das cotações entre 13/08/2021 a 13/12/2024 consideram o valor da ação pré-grupamento uma vez que o fato relevante determinou que apenas a partir de 11 de outubro de 2024, data posterior a Data-base, as ações passariam a ser negociadas de forma exclusivamente grupada.

Anexo G: Declaração das limitações gerais

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

1. Nossa análise foi baseada nas informações fornecidas pela Administração, além de fontes externas, conforme indicado. De acordo com as práticas profissionais, a análise é derivada da aplicação das várias metodologias, quando apropriado, conforme descrito no Relatório;
2. Para atingir nosso objetivo, aplicamos apenas procedimentos com base em fatos econômicos e de mercado, vigentes em setembro de 2024, a Data-base de nossa análise.;
3. Nenhum dos sócios ou profissionais da EY que fizeram parte da equipe responsável por esse Relatório detém interesse financeiro na Kora ou na Viso, confirmando sua independência. Os honorários aplicados para a realização deste trabalho não foram baseados nem estão relacionadas aos valores aqui relatados.
4. Este estudo foi realizado com base em informações públicas e fornecidas pela Administração, consideradas verdadeiras, uma vez que não faz parte do escopo deste projeto nenhum tipo de procedimento de auditoria. As informações financeiras históricas usadas na nossa avaliação foram derivadas de demonstrações financeiras auditadas por terceiros. As demonstrações financeiras podem incluir divulgações requeridas pelos princípios contábeis geralmente aceitos. Não emitimos nosso parecer ou qualquer tipo de garantia quanto à sua exatidão ou completez, considerando verdadeiras as informações auditadas enviadas. Em relação às informações fornecidas pelo Ofertante e àquelas derivadas de demonstração financeiras não auditadas, consideremos que são consistentes para a utilização nesta avaliação.
5. As previsões são baseadas em informações relatadas nas demonstrações financeiras publicamente disponibilizadas, nas experiências adquiridas durante os trabalhos, e nas discussões realizadas com a Administração e os executivos seniores da Kora e da Viso. Fez parte de nosso trabalho obter informações com a Companhia, que julgamos confiáveis, e a responsabilidade por sua veracidade é exclusivamente da Administração.
6. A EY não tem responsabilidade de atualizar este Relatório para eventos e circunstâncias que ocorram após a data de sua emissão, a não ser quando requerido pelo órgão regulador/cliente, conforme critérios do Art. 9º parágrafo 7º da resolução CVM 85. Caso a atualização de valor seja requerida, uma nova proposta comercial será enviada para aprovação do Cliente.
7. Nosso estudo não inclui nenhum processo de auditoria, *due diligence* e / ou consultoria tributária.
8. Não fez parte de o nosso trabalho fornecer planilhas eletrônicas e/ou modelos financeiros que suportaram nossas análises.
9. Não tivemos a oportunidade de expor os negócios ou ativos da Kora, individualmente ou em conjunto, ao mercado. Como consequência, não pudemos concluir se existem potenciais compradores que desejam pagar uma quantia pelo negócio que exceda a nossa estimativa alcançada.
10. Este Relatório foi preparado para o propósito descrito no nosso contrato, e não deverá ser utilizado para nenhum outro fim. A EY não assumirá nenhuma responsabilidade por nenhum terceiro e nem em caso de o Relatório ser usado fora do propósito mencionado, exceto em caso de dolo da EY que tenha causado esse mal uso.
11. As informações financeiras utilizadas nas projeções foram enviadas pela Administração e ou considerados dados públicos/ de mercado. Estas informações foram consideradas consistentes com as práticas de avaliação do mercado e conforme premissas utilizadas pela Administração.

Anexo G: Declaração das limitações gerais

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

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

Anexo H: Limitações específicas

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

O escopo proposto para o nosso trabalho não contemplou:

- Avaliação individual de qualquer ativo ou passivo da Empresa (ex. investidas, ativos fixos ou intangíveis) assim como a avaliação a mercado dos itens não operacionais (ativos e passivos).
- Procedimentos de auditoria ou due diligence do negócio da Kora ou do Cliente.
- Assessoria legal, tributária ou contábil.
- Entrega da modelagem financeira utilizada nas nossas análises.
- Verificação da titularidade dos ativos da Companhia e/ou das suas cotas.
- A determinação da existência de contingências não contabilizadas nas demonstrações financeiras da Companhia, ou não informadas durante a execução dos trabalhos e a determinação do valor justo de ativos ou passivos contingentes. Para efeito deste trabalho, ativos e passivos contingentes foram considerados a seu valor contábil.

Anexo I: Glossário

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

Abreviações

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

Sobre a EY

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

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

© 2025 EYGM Limited. Todos os direitos reservados.

www.ey.com.br

