



EUCATEX

Laudo:

MA-0110/23

07 de dezembro de
2023

MEDEN
CONSULTORIA



EUCATEX S.A. INDUSTRIA E COMERCIO,
Avenida Presidente Juscelino Kubitschek, nº 1830, São Paulo - SP
07 de dezembro de 2023

Prezado Senhor José Antonio Goulart de Carvalho,

A Meden Consultoria Empresarial Ltda. inscrita no CNPJ/MF sob o nº 27.936.447/0001-23, apresenta a seguir laudo de apuração do valor da Eucatex S.A. Indústria e Comércio ("Eucatex" ou "Companhia"), inscrita no CNPJ/MF sob o nº 56.643.018/0001-66 para atendimento ao Art. 9º da Resolução CVM nº 85, seguindo os requisitos do Anexo C da referida Resolução, de acordo com a Proposta comercial MA-0110/23.

MEDEN CONSULTORIA

Rua 1º de Março, 23 – 22º
andar

Rio de Janeiro

CEP: 20010-000

Tel.(21) 2507-3552

Agradecemos a oportunidade de assessorá-los e nos colocamos à disposição para quaisquer esclarecimentos.

Antonio Luiz Feijó Nicolau – Sócio Diretor

Fellipe Franco – Sócio Diretor



Índice

Índice	3
Sumário Executivo	4
Informações sobre o Avaliador	7
Informações sobre a Companhia Avaliada	11
Análises dos Setores	23
Base de Informações e Critérios da Avaliação	30
Critério I (a e b) – Cotação Média das Ações em Bolsa	32
Critério II – Patrimônio Líquido Contábil	33
Critério III (a) - Fluxo de Caixa Descontado	34
Critério Utilizado	47
Conclusão	50
Anexos	51



Sumário Executivo

A Meden Consultoria Empresarial Ltda. (“Meden Consultoria”), inscrita no Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica do Ministério da Fazenda (CNPJ/MF) sob o nº 27.936.447/0001-23, foi contratada para realizar a apuração do valor da Eucatex para fins de atendimento ao Art. 9º da Resolução CVM nº 85, no contexto da Oferta Pública de Aquisição (OPA) de ações ordinárias da Companhia realizada pela sua controladora Brascorp Participações Ltda (“Brascorp”).

Com base no Art. 13 do Anexo C da Resolução CVM nº 85, tem-se:

“Art. 13 O laudo de avaliação deve indicar o valor da Companhia segundo os seguintes critérios:

- I. preço médio ponderado de cotação das ações da Companhia objeto no ambiente de mercado organizado de valores mobiliários em que são admitidas à negociação, discriminando os preços das ações por espécie e classe:
 - a. nos 12 (doze) meses imediatamente anteriores à divulgação até a data do fato relevante; e**

- b. entre a data de divulgação do fato relevante e a data do laudo de avaliação;*
- II. valor do patrimônio líquido por ação da Companhia objeto apurado nas últimas informações periódicas (anuais ou trimestrais) enviadas à CVM;*
- III. valor econômico da Companhia avaliada, com indicação, inclusive, do valor por ação, calculado por, pelo menos, uma das seguintes metodologias:
 - a. fluxo de caixa descontado;*
 - b. múltiplos de mercado; ou*
 - c. múltiplos de transação comparáveis, conforme se entender fundamentadamente mais adequado ao caso da Companhia, de modo a avaliá-la corretamente; e**
- IV. outro critério de avaliação escolhido pelo avaliador geralmente aceito no ramo de atividade da Companhia avaliada, previsto em Lei ou aceito pela CVM, para a definição do preço justo ou intervalo de valor, se for o caso, e não abrangido nos incisos anteriores.”*



Neste contexto, o presente laudo de avaliação tem por objetivo dar suporte à OPA realizada pela Brascorp, avaliando a Companhia pelos Critérios I (a e b), II e III(a) supracitados.

A data base da avaliação é 30 de junho de 2023, com base na última Informação Trimestral (ITR) divulgada pela Companhia.

Seleção da Metodologia

- ✳ **Preço Médio Ponderado VWAP:** Preço médio ponderado das ações da Companhia cotadas em bolsa em (a) 12 (doze) meses imediatamente anteriores à divulgação do fato relevante que comunicou a OPA (18 de maio de 2023) e; (b) Entre a data de divulgação do fato relevante e a última informação disponível na data do laudo de avaliação (06 de dezembro de 2023), nos termos do inciso I do art. 13 do Anexo C da Resolução CVM 85. É afetada por flutuações de mercado e especulação de investidores, principalmente após o anúncio da OPA, podendo não refletir adequadamente o valor justo da Companhia;
- ✳ **Valor Patrimonial:** Reflete o valor contábil da Companhia, não capturando possíveis eventos futuros que possam

impactar na geração de caixa e, conseqüentemente, no valor de Eucatex; e

- ✳ **Fluxo de Caixa Descontado:** É baseado na perspectiva de rentabilidade futura da Companhia, considerando todo o potencial de geração de benefícios econômicos, o risco atrelado a ele e o conceito de valor do dinheiro no tempo. Sendo assim, entendemos que este critério se apresenta como o mais adequado para definir o valor justo das ações da Companhia.



Resumo dos Resultados

A tabela abaixo resume as conclusões encontradas pela Meden Consultoria neste laudo de avaliação:

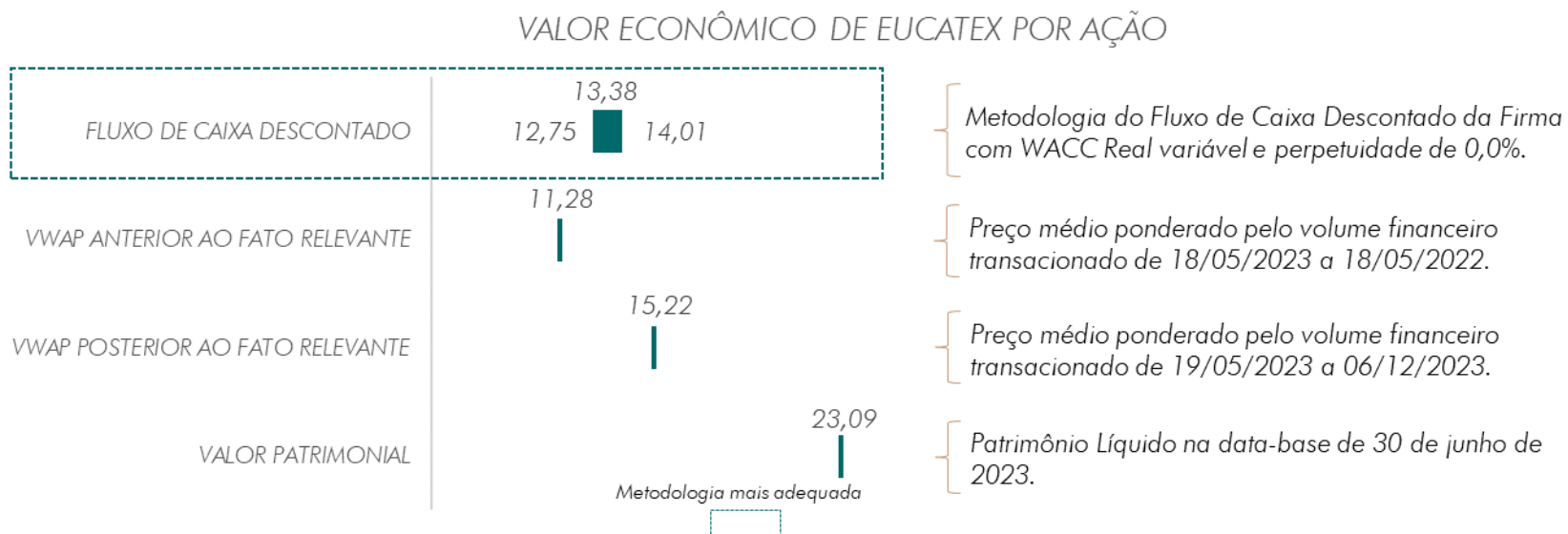


Gráfico 1: Valor econômico de Eucatex por ação em cada Critério (confeção própria).



Informações sobre o Avaliador

A Meden Consultoria é uma empresa habilitada para exercer os trabalhos de perito avaliador para os processos de fusão, cisão, incorporação, troca de ações, fechamento de capital e afins, nos mais diversos segmentos econômicos que incluem atividades empresariais em empreendimentos relacionados à concessão e/ou permissão de obras e serviços públicos, construção civil, telecomunicações, siderurgia e metalurgia, geração de energia, construção naval, agronegócio e serviços financeiros, entre outros.

A seguir, apresenta-se o currículo dos principais profissionais envolvidos na elaboração e revisão deste estudo de avaliação:

Antonio Nicolau – CEO da Meden Consultoria. Advogado, com experiência de mais de 40 anos. Foi durante dez anos auditor externo de Big 4, Diretor de Obrigações Corporativas de Instituição Financeira de grande porte durante dez anos e há mais de 20 anos atua no mercado de consultoria.

Fellipe Franco Rosman – Sócio-Diretor da Meden Consultoria. Economista pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-RIO) e Contador pela Universidade Estácio de Sá (UNESA),

com cursos de especialização em matemática na Universidade Federal Fluminense (UFF) e psicologia na Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ), há mais de 10 anos atua no mercado de avaliação de negócios, tendo vasta experiência em treinamentos técnicos nas áreas de finanças, avaliação de ativos e normas de avaliação.

Maurício Emerick Leal - Sócio-Diretor da Meden Consultoria. Mestre em Administração (FGV-RJ), Economista pela Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ) e Contador pela Universidade Estácio de Sá (UNESA), com cursos na ESADE Business School (Barcelona) e INDEG-ISCTE Executive Education (Lisboa), atua no mercado de avaliação há mais de 10 anos como líder de equipe na área de Business Valuation. Cursou o BV 301 - Avaliação de Ativos Intangíveis pelo Institute of International Business Valuers (IIBV), joint venture da ASA com o CICBV (Canadian Institute of Chartered Business Valuers).

Lucas Pasqualini de Lima – Sócio-Diretor da Meden Consultoria. Engenheiro pela Universidade Federal Fluminense (UFF) e



bacharel em Ciências Contábeis pela UNESA, com Cursos de Extensão em Finanças e Contabilidade pela University of La Verne (EUA) e Pós-graduação em Direito Societário e Mercados de Capitais pela Fundação Getúlio Vargas (FGV). Há 10 anos atua no mercado de avaliações em transações corporativas, reestruturações societárias, *fairness opinion*, *corporate finance*, gestão de ativo imobilizado, avaliação imobiliária, entre outros projetos.

Seguindo as normas internas da Meden Consultoria, este relatório foi realizado pela equipe técnica descrita acima e revisado por um dos seus sócios responsáveis. Ainda, a Meden Consultoria, junto com seus sócios e avaliadores declara:

- ✳ Não ser titular de nenhum título de valores mobiliários de emissão da Companhia objeto deste relatório;
- ✳ Não ter conflito de interesses ou conhecimento sobre existência de circunstâncias relevantes que comprometam nossa posição de independência em relação a este trabalho;
- ✳ Não possui outras informações comerciais e creditícias de qualquer natureza que possam impactar o Laudo de Avaliação;
- ✳ O processo de aprovação interna deste Laudo incluiu:

1. Discussão sobre metodologias e premissas a serem adotadas no Laudo, envolvendo a equipe de trabalho do projeto e um sócio revisor;
2. Revisão metodológica e de cálculos pelo sócio responsável pela avaliação, além de revisão pelo Sócio revisor;
3. Discussão sobre pontos críticos levantados nas revisões acima comentadas, com o devido tratamento dos pontos passíveis de ajuste; e
4. Revisão final e aprovação do Sócio revisor para a emissão da versão final do Laudo.

- ✳ Para emissão do presente relatório, a Meden Consultoria receberá a comissão fixa no valor de R\$ 198.300,00 (cento e noventa e oito mil e trezentos reais), independente do prosseguimento ou não da operação de OPA; e
- ✳ Exceto pelo presente trabalho, cujos honorários estão descritos acima, não há, e não houve nos 12 meses anteriores, qualquer relação comercial entre a Meden Consultoria e a Brascorp ou a Eucatex.



A equipe envolvida, na sua trajetória profissional, já participou de centenas de projetos envolvendo avaliações em empresas de todos os portes e segmentos, inclusive de capital aberto. Relacionamos abaixo alguns dos trabalhos recentes elaborados pela equipe da Meden Consultoria:

Companhia Estadual de Energia Elétrica (CEEE)	Realizar a apuração do valor da CEEE-G para fins de atendimento ao Art. 9º da Resolução CVM nº 85, no contexto da Oferta Pública de Aquisição (OPA) de ações da Companhia. Data de Emissão: 28/abril/2023
Fertilizantes Heringer S.A.	Realizar a apuração do valor da Fertilizantes Heringer para fins de atendimento ao Art. 9º da Resolução CVM nº 85, no contexto da Oferta Pública de Aquisição (OPA) de ações da Companhia. Data de Emissão: 19/dezembro/2022
Oi S.A – Em Recuperação Judicial e Telemar Norte Leste S.A. – Em Recuperação Judicial	Laudo de avaliação do Patrimônio Líquido a Mercado de Oi S.A. e Telemar Norte Leste S.A. para fins de cálculo de relação de troca de ações, para fins de atendimento o art. 264 da Lei das S.A. Data de Emissão: 28/março/2021
Jereissati Participações S.A.	Laudo de avaliação do Patrimônio Líquido a Mercado de Jereissati Participações S.A. e Iguatemi Empresa de Shopping Centers S.A. para fins de cálculo de relação de troca de ações, para fins de atendimento o art. 264 da Lei das S.A. Data de Emissão: 30/agosto/2021
Hospital Mater Dei S.A..	Laudo de avaliação do Patrimônio Líquido a Mercado do Hospital Mater Dei e do Hospital Porto Dias para fins de cálculo de relação de troca de ações, em atendimento aos art. 256 e 264 da Lei das S.A. Data de Emissão: 07/outubro/2021
Equatorial Energia S.A.	Laudo de avaliação a valor justo das ações da Echoenergia S.A., no contexto da sua aquisição pela Equatorial Energia S.A., para fins de atendimento ao art. 256 da Lei 6.404/76 (Lei das S.A.). Data de Emissão: 23/novembro/2021



Grupo PDG	Em Recuperação Judicial– Laudo de avaliação para determinar o valor justo da dívida renegociada com base no Plano de Recuperação Judicial do Grupo. Data de Emissão: 17/maio/2022
Grupo Rossi	Laudo que tem por objetivo elaborar o Estudo Técnico de viabilidade financeira do referido plano de recuperação judicial Data de Emissão:05/dezembro/2022
Grupo Ferroeste	Elaboração de Laudos de Avaliação dos ativos biológicos, terrenos e construções adquiridos em diversas aquisições realizadas pelo Grupo para fins de atendimento à Lei 12.973/14 e artigos nº420 e 421, do Decreto nº 9.580/18 (RIR/18) Data de Emissão: 14/março/2023
CSN Cimentos Brasil S.A.	Laudo de avaliação a preços justos dos ativos adquiridos e passivos assumidos na aquisição de 100,0% das ações de LafargeHolcim (Brasil) S.A. pela CSN Cimentos Brasil S.A. para fins de atendimento ao artigo nº 421, parágrafo 2º, do Regulamento do Imposto Sobre a Renda e Proventos de Qualquer Natureza (“RIR/18”). Data de Emissão: 24/abril/2023
Grupo Petrópolis	Análise do Plano de Recuperação Judicial do Grupo Petrópolis com objetivo de elaborar o Estudo Técnico de viabilidade financeira do referido plano. Data de Emissão:26/maio/2023
Siderúrgica Americana S.A.	Laudo de avaliação a valor justo dos ativos adquiridos e passivos assumidos na aquisição de participação na Siderúrgica Latino-Americana S.A., para fins de atendimento à Lei 12.973/14 e artigos nº420 e 421, do Decreto nº 9.580/18 (RIR/18) Data de Emissão:25/julho/2023



Informações sobre a Companhia Avaliada



A Eucatex foi fundada no estado de São Paulo em 1951 e começou suas operações utilizando eucalipto como matéria-prima na produção de chapas e painéis.

Em 1954, a empresa inaugurou sua primeira fábrica na cidade de Salto (SP), onde, iniciou sua produção de forros acústicos e chapas *soft* e, pouco depois, passou a fabricar isolantes.

Entre 1956 e 1965, a empresa instalou escritórios em diversas capitais brasileiras e em Buenos Aires, garantindo nesse período autossuficiência de abastecimento a partir do reflorestamento em 1962. No final desse período a Companhia chegou a ter uma capacidade de produção de 100 toneladas por dia e em 1965 começou a exportar seus produtos para a Europa.

Com as receitas advindas de sua operação a Eucatex investiu na implantação de linhas de fabricação da Chapa-Dura durante o final da década de 60 e início da década de 70, produto que é até hoje um dos principais da Companhia.

No fim da década de 1970 e início da década de 1980, a Companhia voltou a se expandir abrindo escritórios na Holanda, México e Estados Unidos, além de buscar verticalizar sua produção, mantendo foco em seu principal negócio. Nesse período a Eucatex ainda diversificou sua produção, passando a fabricar tintas, perfis metálicos, minérios com características isolantes e substratos agrícolas, com muitos desses produtos sendo utilizados para facilitar a produção da Companhia.

No início da década de 1990 a Eucatex investiu 300 milhões de reais na diversificação de seus produtos, e executou os seguintes projetos: a construção da Unidade Tintas em Salto (SP), Unidade de Painéis de MDP em Botucatu (SP), implantação de uma linha de impregnação de painéis, e manutenção do parque industrial e florestal.

Em 1996, o controle acionário da Eucatex foi adquirido por Paulo e Sylvia Maluf, que nomearam uma nova administração e implementaram estratégias de médio e longo prazo para redução de custos, redefinindo a estratégia operacional



e atuação comercial.

Assim, no final da década de 1990, a Companhia voltou seu foco para se tornar mais competitiva no mercado, investindo 60 milhões na modernização das linhas de produção de chapas duras em salto, aumento na capacidade de pinturas e impressão, além da reforma do parque de utilidades.

A partir da década de 2000, o grande foco foi na modernização de suas produções, aumentando a produção da fábrica de painéis, construção de duas novas fábricas e investimentos em novas linhas de produção. Em 2007, como mais um marco da modernidade a Eucatex implantou a primeira linha de reciclagem de resíduos de madeira da América do Sul, reduzindo ainda mais os custos de sua operação, ao fim da década a Companhia construiu uma nova unidade fabril que possibilitou a produção de painéis de alta tecnologia.

Na década de 2010, houve uma maior expansão para as regiões Norte e Nordeste com a inauguração da fábrica de tintas em Cabo de Santo Agostinho. Além disso, em 2018, a Companhia ainda realizou a permuta de ativos com a Duratex, levando a um aumento da produção das chapas de vidro.

Em dezembro de 2022, a Eucatex anunciou a assinatura de um contrato para aquisição de 64,8% das ações da geradora Castilho Solar Participações S.A., com objetivo de iniciar a denominada “Autoprodução por Equiparação”. Com este investimento, a expectativa da administração da Companhia é de gerar até 50% do consumo anual de energia de suas operações, representando uma redução de R\$12 milhões / ano e evitar a emissão de 16 mil toneladas de CO2/ano, conforme divulgado na apresentação institucional de 2023.

Atualmente, a Companhia possui dois segmentos operacionais: Madeira e Indústria Moveleira de produtos. A seguir, são apresentados os ofertados pela Eucatex, sendo os sete primeiros referentes ao segmento de Madeira e o último ao segmento de Indústria Moveleira:

- ✳ Pisos;
- ✳ Portas;
- ✳ Sistemas de Divisórias;
- ✳ Chapa de Fibra;
- ✳ Painel T-HDF;
- ✳ Painel MDF;
- ✳ Painel MDP; e



✳ Tintas e Vernizes.

Além disso, a Companhia ainda atua no mercado de Revenda Madeireira e Construção Civil e realiza exportação de seus produtos, em especial a Chapa de Fibra.

Desse modo, sua principal matéria-prima é a madeira, material proveniente de seus projetos de reflorestamento ou de arrendamento florestal, sendo menos afetada pelos preços da variação cambial e outras questões externas. Porém, esses fatores podem prejudicar o importante segmento de exportação da empresa, setor que representa 21%¹ das receitas líquidas da empresa em 2023.

Por outro lado, a Eucatex está em um setor sensível a alterações na taxa de juros, devido ao aumento no preço de financiamento de investimentos em ativos fixos, sua conexão com a construção civil, a diminuição da demanda, entre outros.

Outrossim, a Eucatex possui mais de 2 mil funcionários, exportando para 40 países e possuindo 6 fábricas:

- ✳ Duas em Botucatu, a Unidade de Painéis MDP e Pisos Laminados e a Unidade de Chapa de Fibra;
- ✳ Três em Salto, a Unidade de Chapa de Fibra e Painéis T-HDF/MDF, a Unidade de Tintas e o Vieiro; e
- ✳ Uma em Cabo de Santo Agostinho a Fábrica de Cabo de Santo Agostinho.



Figura 1: Unidade de chapa de fibras e painéis T-HDF/MDF em Salto²

¹ Fonte: Release de Resultados da Eucatex 2º Trimestre de 2023, disponível em: <https://ri.eucatex.com.br/informacoes-financeiras/central-de-resultados/>

² Fonte: Apresentação Institucional da Companhia, disponibilizado pela Companhia



Figura 2: Unidade de painéis MDP e pisos laminados em Botucatu³



Figura 4: Unidade de tintas em Salto⁵



Figura 3: Viveiro em Salto⁴



Figura 5: Unidade de chapa de fibra em Botucatu⁶

³ Fonte: Apresentação Institucional da Companhia, disponibilizado pela Companhia

⁴ Fonte: Apresentação Institucional da Companhia, disponibilizado pela Companhia

⁵ Fonte: Apresentação Institucional da Companhia, disponibilizado pela Companhia

⁶ Fonte: Apresentação Institucional da Companhia, disponibilizado pela Companhia



Figura 6: Fábrica de Cabo de Santo Agostinho em Cabo de Santo Agostinho⁷

Estratégia de crescimento

A atual prioridade das estratégias da Eucatex é solidificar a sua posição de liderança no mercado. Para atingir esse objetivo, a Companhia, planeja a expansão de suas atividades principalmente nos segmentos não relacionados à madeira (principal segmento das empresas). Além disso para atingir sua principal meta, a Eucatex busca um desenvolvimento contínuo de novos produtos adequados às necessidades de seus clientes e da integração vertical de suas atividades.

Sendo assim, as estratégias de expansão da Eucatex são vastas e específicas para seus segmentos tendo como principais componentes da estratégia os seguintes:

Segmento madeireiro:

- ✳ Conseguir maior valor agregado através de produtos diferenciados;
- ✳ Expandir sua participação nesses nichos do mercado;
- ✳ Buscar parcerias no projeto de novos móveis;
- ✳ Aumentar o design e a moda nos acabamentos e na padronagem dos painéis; e
- ✳ Investir em tecnologia e acabamento.

Segmento de portas, pisos, sistemas de divisórias e tintas:

- ✳ Atender aos canais de atacado, home centers, lojas de materiais de construção, construtoras e varejo especializado;
- ✳ Cobertura comercial e técnica em todo o território nacional;
- ✳ Foco nos pontos de vendas com campanhas, ações e ambientações; e

⁷ Fonte: Apresentação Institucional da Companhia, disponibilizado pela Companhia

- ✳ Criação da Eucatex Porcelanato, expandindo sua área de influência para mais um mercado.

Vantagens competitivas

A Companhia acredita que suas principais vantagens competitivas são as seguintes:

- ✳ A Companhia está presente em diversos setores do mercado como construção civil, exportações, revenda de madeira e moveleiro, sendo assim bem diversificada e possuindo diversas fontes de receita;
- ✳ A principal matéria prima para a operação da empresa não vem de terceiros, e sim de si própria ou através de arrendamentos negociadas pela própria Eucatex;
- ✳ Companhia busca por expansão e maior participação em outros segmentos do mercado, inclusive com uma previsão de investimento em R\$ 251 milhões, sendo 47% desse valor investido em setores diferentes do florestal/madeireiro;
- ✳ A Companhia é um player relevante nos mercados de diversos de seus produtos, como seu *market share* de 88% no mercado nacional de chapa de fibras de Madeira o

segundo maior; 4% no mercado de MDF/T-HDF, 12% no mercado de MDP e 8% no mercado de tintas e vernizes.

- ✳ A Companhia possui uma forte presença em todos os principais centros comerciais do país;
- ✳ Empresa com mais de 70 anos no mercado, consideravelmente consolidada e por consequência menos arriscada, possibilitando investimentos mais seguros; e
- ✳ A empresa possui o selo verde de responsabilidade ambiental para todos os seus produtos, além de possuir uma gestão ambiental e florestal.

Presença no mercado

Conforme supracitado, na data de emissão do presente laudo, a Eucatex possui 6 unidades fabris em funcionamento nos segmentos de Indústria Moveleira, Revenda, Construção Civil e Exportação. Além disso, a Companhia possui 125 fazendas de eucalipto totalizando uma área de 42,8 mil hectares, diversos outros escritórios regionais pelo Brasil e 3 escritórios no exterior, no México, Estados Unidos da América e Holanda.



Comparado ao primeiro semestre de 2022⁸, a Eucatex mostrou um expressivo crescimento em seu primeiro semestre do ano de 2023, com crescimento em quase todas as margens, em especial um crescimento de 17,2% no Lucro Líquido e um aumento de 14,9% na Margem EBITDA. Nos últimos seis meses, seus segmentos seguiram esse comportamento de crescimento, porém o segmento de exportação se destacou negativamente tendo um crescimento de apenas 0,6%.

Atualmente no mercado de chapas de fibra de madeira, a Eucatex é a segunda maior produtora do país e possui 47%⁹ do mercado, além disso, o mercado de painéis MDP, a empresa detém atualmente 11% do mercado nacional, e é líder no mercado interno de divisórias.

⁸ Fonte: Release de Resultados da Companhia 2º Trimestre de 2023, disponível em: <https://ri.eucatex.com.br/informacoes-financeiras/central-de-resultados/>

⁹ Fonte: Site de RI da Companhia, disponível em: <https://ri.eucatex.com.br/a-companhia/historico-e-perfil-corporativo/>

Evolução da Receita Operacional (em MM)

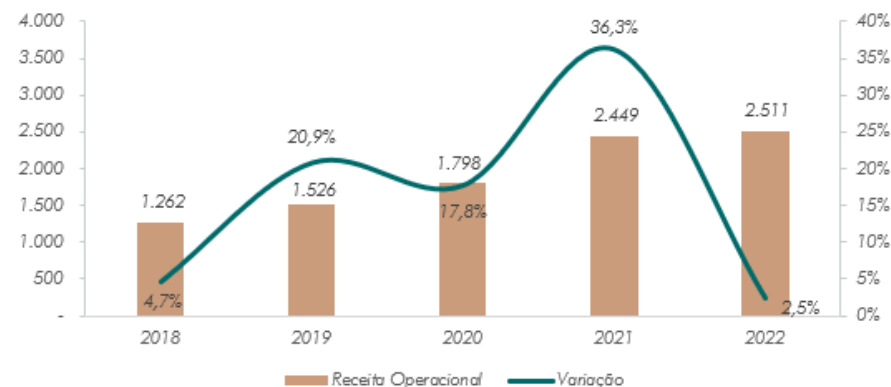


Gráfico 2: Evolução da receita operacional (confeção própria).¹⁰

No primeiro semestre de 2023, a Companhia ainda apresentou uma receita operacional de R\$ 1.329,8 milhões, um aumento de 10,9% em comparação com o mesmo período do ano anterior.

A evolução da participação dos segmentos na empresa também mostra a evolução dela e sua tendência a expansão de seus novos segmentos. O exemplo mais claro dessa tendência é o aumento

¹⁰ Fonte: Apresentação de Resultados da Eucatex, disponível em: <https://ri.eucatex.com.br/informacoes-financeiras/central-de-resultados/>

da porcentagem de exportação foi de 8% em quatro anos. Os dois gráficos a seguir representam bem esse comportamento:

Porcentagem por segmentos em 2019

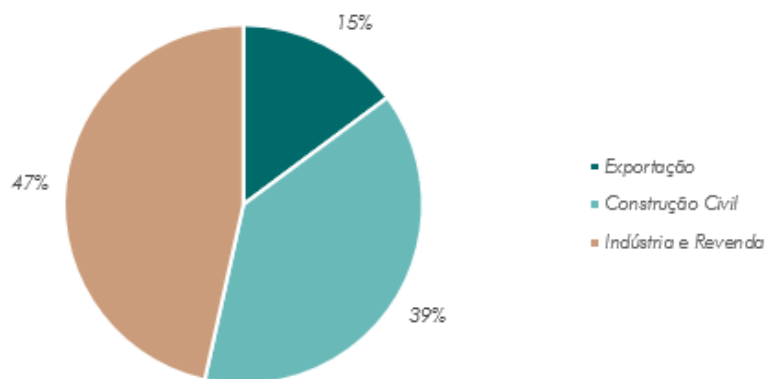


Gráfico 3: Participação por Segmentos em 2019 (confecção própria).¹¹

Porcentagem por segmentos no primeiro semestre de 2023

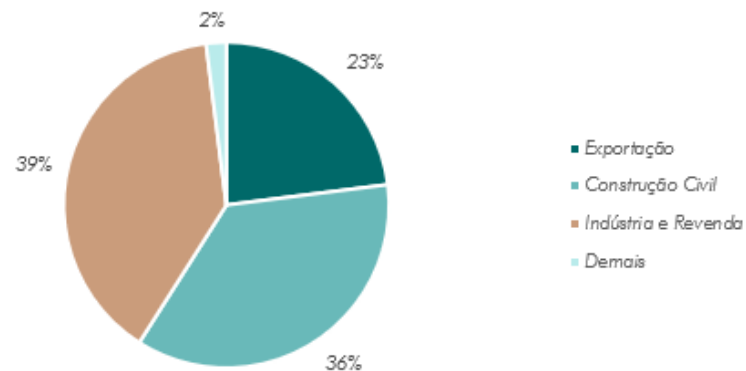


Gráfico 4 : Participação por Segmentos em 2023 (confecção própria).¹²

¹¹ Fonte: Apresentação de Resultados da Eucatex, disponível em: <https://ri.eucatex.com.br/informacoes-financeiras/central-de-resultados/>

¹² Fonte: Apresentação de Resultados da Eucatex, disponível em: <https://ri.eucatex.com.br/informacoes-financeiras/central-de-resultados/>

Além disso, o investimento da empresa por segmentos ocorreu da seguinte forma:

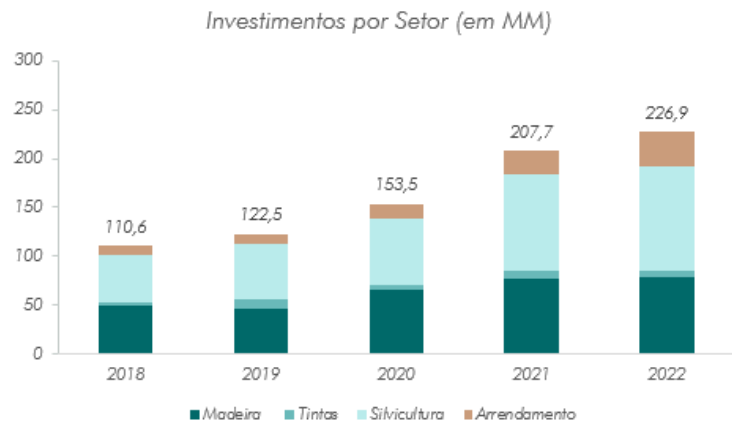


Gráfico 5: Investimento por setor (confeção própria).¹³

Ao analisar os investimentos feitos pela companhia nesses últimos anos é possível observar um enorme aumento no investimento na silvicultura, devido ao projeto total floresta, e um grande crescimento nos projetos de arrendamento de florestas. Com o relatório do primeiro semestre de 2023, é possível ver que esse comportamento vem se mantendo.

O gráfico a seguir ainda mostra a evolução da dívida da Eucatex, mostrando claramente o movimento de aumento geral nesse quesito, e em especial um crescimento das dívidas de longo prazo da empresa. O relatório do primeiro semestre de 2023 reforça ainda mais esse fato ao informar que 61% das dívidas da empresa são de longo prazo em junho desse ano.

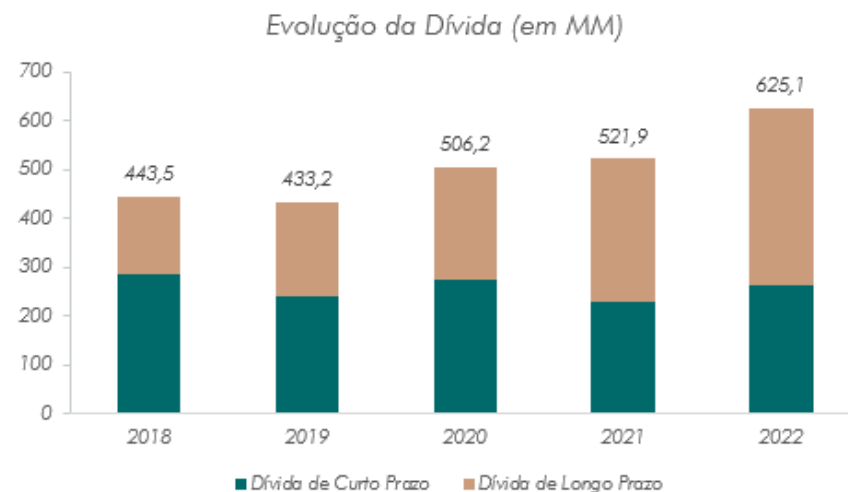


Gráfico 6: Evolução da Dívida (confeção própria).¹⁴

¹³ Fonte: Apresentação de Resultados da Eucatex, disponível em: <https://ri.eucatex.com.br/informacoes-financeiras/central-de-resultados/>

¹⁴ Fonte: Apresentação de Resultados da Eucatex, disponível em: <https://ri.eucatex.com.br/informacoes-financeiras/central-de-resultados/>

Informações históricas

A seguir, são apresentados o Balanço Patrimonial e o Demonstrativo de Resultado do Período da Eucatex de 2019 a junho de 2023:

EUCATEX Balanço Patrimonial (R\$ mm)	DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS				
	SALDO EM 31/12/2019	SALDO EM 31/12/2020	SALDO EM 31/12/2021	SALDO EM 31/12/2022	SALDO EM 30/06/2023
ATIVO CIRCULANTE	685	934	1.261	1.358	1.432
Caixa e equivalentes de caixa	18	85	141	95	133
Contas a receber de clientes	344	429	546	564	617
Estoques	262	278	434	579	522
Impostos a recuperar	45	126	121	99	127
Despesas antecipadas	14	13	16	18	27
Outros créditos	3	3	3	4	4
ATIVO NÃO CIRCULANTE	1.614	1.800	2.214	2.325	2.479
REALIZAVEL A LONGO PRAZO	138	259	309	271	282
Contas a receber de clientes LP	25	25	22	21	21
Impostos a recuperar LP	2	87	141	96	96
Imposto de renda e contribuição social diferidos	67	64	65	73	83
Ativos destinados a venda	0	0	0	1	1
Propriedade para investimento	26	26	24	24	24
Depósitos judiciais	8	5	46	47	46
Outros créditos LP	11	51	11	11	11
IMOBILIZADO	1.028	1.038	1.244	1.248	1.332
ATIVO BIOLÓGICO	434	487	644	788	847
INTANGÍVEL	14	16	17	18	19
TOTAL DO ATIVO	2.299	2.734	3.475	3.683	3.911

Tabela 1: Contas do ativo do balanço patrimonial histórico de Eucatex (confecção própria). ¹⁵

¹⁵ Fonte: Release de Resultados da Eucatex 2º Trimestre de 2023, disponível em: <https://ri.eucatex.com.br/informacoes-financeiras/central-de-resultados/>



EUCATEX	DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS					
	Balço Patrimonial (R\$ mm)	SALDO EM 31/12/2019	SALDO EM 31/12/2020	SALDO EM 31/12/2021	SALDO EM 31/12/2022	SALDO EM 30/06/2023
PASSIVO CIRCULANTE		599	768	823	895	891
Fornecedores		166	171	283	231	235
Empréstimos e financiamentos		240	275	231	264	267
Obrigações trabalhistas		30	37	38	43	46
Obrigações tributárias		18	71	45	36	26
Parcelamento PAEX		8	32	31	32	32
Partes relacionadas		-	4	-	-	-
Adiantamento de clientes		18	27	20	58	26
Dividendos e juros sobre capital próprio a pagar		73	68	68	165	164
Contas a pagar		28	59	73	40	68
Passivos de arrendamentos		18	24	35	27	26
PASSIVO NÃO CIRCULANTE		374	485	764	775	882
Empréstimos e financiamentos LP		193	232	291	362	416
Fornecedores LP		-	-	8	-	-
Parcelamento PAEX LP		29	77	54	27	12
Tributos diferidos LP		114	122	122	114	111
Provisões LP		18	18	78	78	78
Partes relacionadas LP		-	6	-	-	-
Passivos de arrendamentos LP		20	30	210	194	264
PATRIMÔNIO LÍQUIDO		1.327	1.481	1.888	2.013	2.139
TOTAL DO PASSIVO		2.299	2.734	3.475	3.683	3.911

Tabela 2: Contas do passivo do balanço patrimonial histórico de Eucatex (confeção própria).¹⁶

¹⁶ Fonte: Release de Resultados da Eucatex 2º Trimestre de 2023, disponível em: <https://ri.eucatex.com.br/informacoes-financeiras/central-de-resultados/>



EUCATEX		DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS				
DRE (R\$ mm)	SALDOS EM 31/12/2019	SALDOS EM 31/12/2020	SALDOS EM 31/12/2021	SALDOS EM 31/12/2022	SALDOS EM 30/06/2023	
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA	1.526	1.797	2.449	2.511	1.330	
Receita com madeira	1.126	1.268	1.980	1.909		
Receita com tintas	303	403	441	545		
Receita com outros	97	126	28	57		
CUSTO MERCADORIAS E SERVIÇOS	(1.098)	(1.232)	(1.582)	(1.701)	(903)	
Custo dos produtos vendidos	(1.108)	(1.264)	(1.659)	(1.781)	(962)	
Variação do valor justo dos ativos biológicos	10	32	76	80	60	
LUCRO BRUTO	428	565	867	810	427	
DESPESAS	(333)	(323)	(341)	(488)	(298)	
Despesas com vendas	(208)	(255)	(294)	(333)	(177)	
Despesas gerais e administrativas	(68)	(69)	(79)	(81)	(50)	
Outras despesas operacionais	(19)	(47)	55	(9)	(48)	
Resultado Financeiro	(37)	48	(24)	(64)	(23)	
RESULTADO ANTES DOS TRIBUTOS SOBRE O LUCRO	96	242	525	323	129	
IR/CSLL	(30)	(98)	(98)	(65)	3	
RESULTADO DO EXERCÍCIO	66	144	428	258	132	

Tabela 3: DRE histórico de Eucatex (confeção própria).¹⁷

¹⁷ Fonte: Release de Resultados da Eucatex 2º Trimestre de 2023, disponível em: <https://ri.eucatex.com.br/informacoes-financeiras/central-de-resultados/>



Análises dos Setores

Setor Moveleiro

O setor moveleiro abrange uma diversidade de serviços, entre eles a fabricação, produção design e comercialização de móveis, sendo eles residenciais, de escritório, hotéis, para uso industrial, entre outros.

De acordo com o relatório Conjuntura de Móveis da Associação Brasileira das Indústrias do Mobiliário (ABIMÓVEL)¹⁸, no Brasil, o setor possui aproximadamente 19 mil empresas. Com 80% das empresas localizadas nas regiões Sul e Sudeste, sendo São Paulo o estado com maior número delas.

Ainda de acordo com o estudo, referente ao ano de 2022, a produção de móveis no Brasil totalizou 371 milhões de unidades. Essa cifra representou uma redução de 16,3% em comparação aos números registrados em 2021, um ano marcado pelo crescimento expressivo do setor. Tal cenário foi uma constante ao longo de toda a pandemia, período no qual o Brasil alcançou a posição de 6º maior produtor mundial e o 26º maior exportador na indústria

de móveis. Assim, o ano de 2022 foi um período de considerável retração no setor, registrando uma redução de quase 24,9% no primeiro quadrimestre de 2022.

O relatório também corrobora que o início de 2023 trouxe indícios mais positivos em comparação com o ano anterior, com um aumento de 4,1% na produção nos dois primeiros meses do ano. No entanto, o panorama geral do setor não se mostrava otimista, considerando que os 12 meses anteriores a fevereiro de 2022 registraram uma redução de 10,4% na produção.

A análise das receitas do setor segue uma trajetória similar, evidenciando um acréscimo de 5% nos primeiros dois meses de 2023 em comparação a 2022. No entanto, os 12 meses prévios a fevereiro demonstraram uma queda de 5,3% nessas receitas.

Essa melhora se mostrou presente durante todo o primeiro semestre de 2023, que apresentou alta em todos os meses se comprado com o ano anterior, como pode ser visto no gráfico a seguir:

¹⁸ Disponível em: <http://abimovel.com/capa/acervo-digital/>



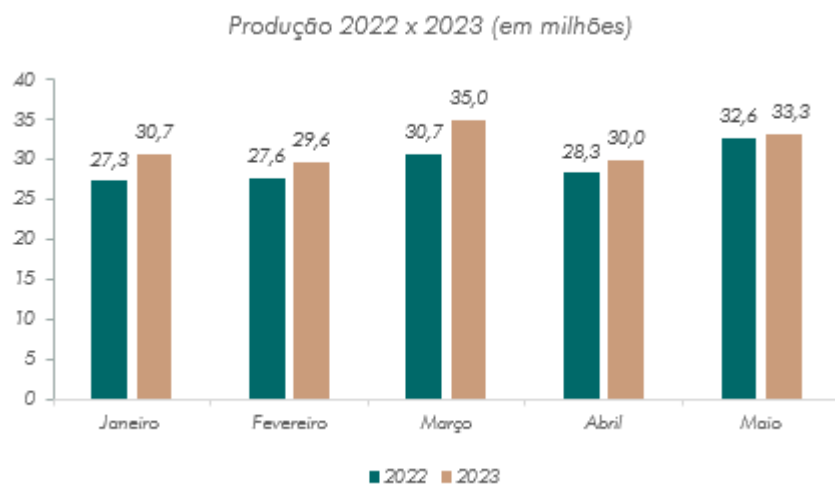


Gráfico 7: Comparativo de produções (confeção própria).¹⁹

Ao se tratar das exportações as expectativas são positivas, só no mês de fevereiro o valor de móveis exportados atingiu US\$ 49,5 milhões de dólares, uma alta de 9,6% comparado a janeiro. Em março, essa melhora é ainda mais significativa com o montante vendido chegando a US\$ 69,2 milhões, um aumento de 40% comparado ao mês anterior.

O volume de exportações variou durante o resto do semestre, porém a receita se manteve sempre maior que US\$ 59 milhões,

fechando o mês de junho com exatamente esse valor como pode ser visto no gráfico abaixo:

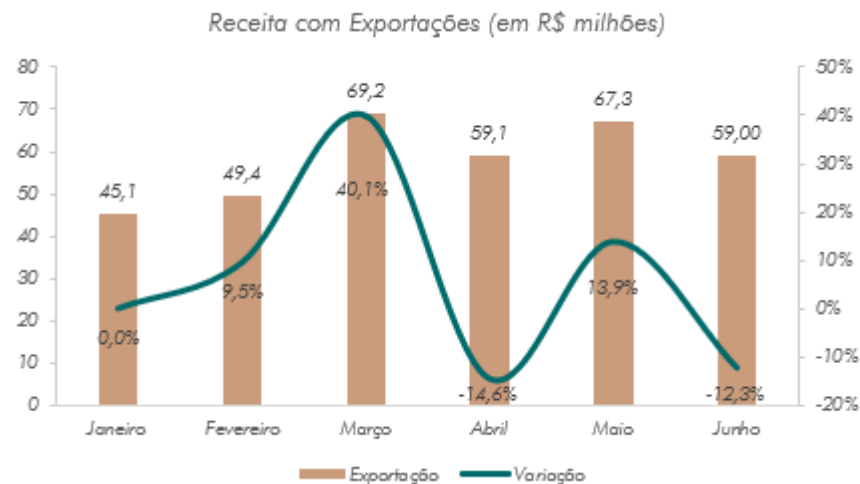


Gráfico 8: Receita com exportações (confeção própria).²⁰

As importações nesse setor estiveram abaixo das exportações durante todo o semestre, mas, como um todo, o mercado moveleiro oscilou durante o período. Ainda assim, é válido destacar o saldo sempre positivo ao comparar esses dois fatores, as informações sobre importações e exportações durante o semestre podem ser vistas no gráfico a seguir:

¹⁹ Fonte: Conjuntura de Móveis, disponível em: <http://abimovel.com/capa/acervo-digital/>

²⁰ Fonte: Conjuntura de Móveis, disponível em: <http://abimovel.com/capa/acervo-digital/>

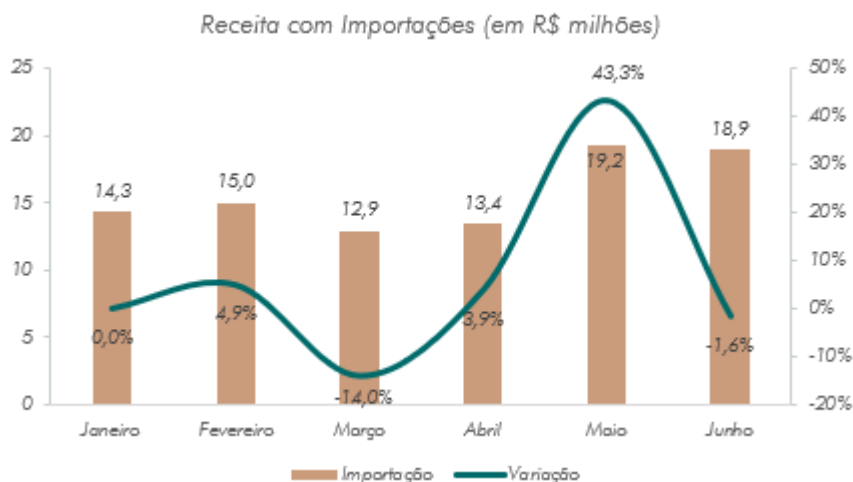


Gráfico 9: Receita com importações (confeção própria).²¹

Ainda no tema das exportações, maiores importadores de móveis brasileiros são costumeiramente países americanos, em especial EUA, Uruguai e Chile. Fora do continente ainda existem expressivos importadores desses produtos, sendo os mais relevantes a França, o Reino Unido e a Holanda.

Os 10 maiores importadores em 2023 podem ser vistos na tabela a seguir:

Países	Jan-Jun/2023	
	US\$ mil	Participação (%)
1 Estados Unidos	110.678	31,7%
2 Uruguai	34.589	9,9%
3 Chile	24.010	6,9%
4 Reino Unido	23.400	6,7%
5 Peru	15.638	4,5%
6 Bolívia	13.279	3,8%
7 Paraguai	12.598	3,6%
8 França	11.665	3,3%
9 Porto Rico	9.092	2,6%
10 Países Baixos	6.162	1,8%

Tabela 4: Os 10 maiores importadores de móveis brasileiros (confeção própria).²²

Os países que mais exportam ao Brasil têm uma menor correlação regional, com móveis vindos de países asiáticos como China, Taiwan e Hong Kong, do continente europeu como Itália, Áustria e Alemanha, ou até do continente americano como o EUA, Argentina e Paraguai.

²¹ Fonte: Conjuntura de Móveis, disponível em: <http://abimovel.com/capa/acervo-digital/>

²² Fonte: Conjuntura de Móveis, disponível em: <http://abimovel.com/capa/acervo-digital/>

Os 10 maiores exportadores em 2023 podem ser vistos na tabela a seguir:

Países	Jan-Jun/2023	
	US\$ mil	Participação (%)
1 China	67.091	71,6%
2 Itália	7.270	7,8%
3 Áustria	6.731	7,2%
4 Estados Unidos	2.234	2,4%
5 Peru	987	1,1%
6 Paraguai	853	0,9%
7 França	811	0,9%
8 Hong Kong	806	0,9%
9 Taiwan	633	0,7%
10 Argentina	559	0,6%

Tabela 5: Os 10 maiores exportadores para o Brasil (confecção própria).²³

Sendo assim, após uma forte queda no ano de 2022 o setor moveleiro vem apresentando sinais de melhora. Ainda assim, é necessário cautela, principalmente devido à baixa confiança no setor como indicado pelo Índice de Confiança do Empresário Industrial (ICEI)²⁴ de 46 pontos, um dos menores dos setores avaliados por esse indicador.

Setor de madeira

O setor de madeira inclui diversas atividades relacionadas a exploração, processamento e comercialização da madeira e de produtos feitos com ela. Assim, no setor existem diversas empresas que transformam a madeira em diferentes produtos de uso comercial, doméstico ou industrial, sendo eles laminados compensados serrados e aglomerados.

Segundo o Estudo Setorial da Associação Brasileira da Indústria de Madeira Processada Mecanicamente (ABIMCI)²⁵ de 2022, em 2021, o Brasil era o país com a segunda maior cobertura florestal nativa com 485.369 mil hectares, representando 12% da cobertura nativa global e estando apenas atrás da Rússia nesse quesito, que possui 796.432 mil hectares, 20% da cobertura nativa global.

Ainda segundo o estudo, quando se trata apenas da cobertura florestal plantada, o Brasil é o 8º maior país do mundo com 9.537 mil hectares, equivalente a 3,28% da cobertura global de florestas plantadas. Houve um crescimento constante nessa área até 2019

²³ Fonte: Conjuntura de Móveis, disponível em: <http://abimovel.com/capa/acervo-digital/>

²⁴ Disponível em: <https://www.portaldaindustria.com.br/estatisticas/icei-setorial/>

²⁵ Disponível em: <https://abimci.com.br/publicacoes/estudo-setorial/>

e depois um leve decréscimo com a pandemia, comportamento que pode ser observado no gráfico a seguir:

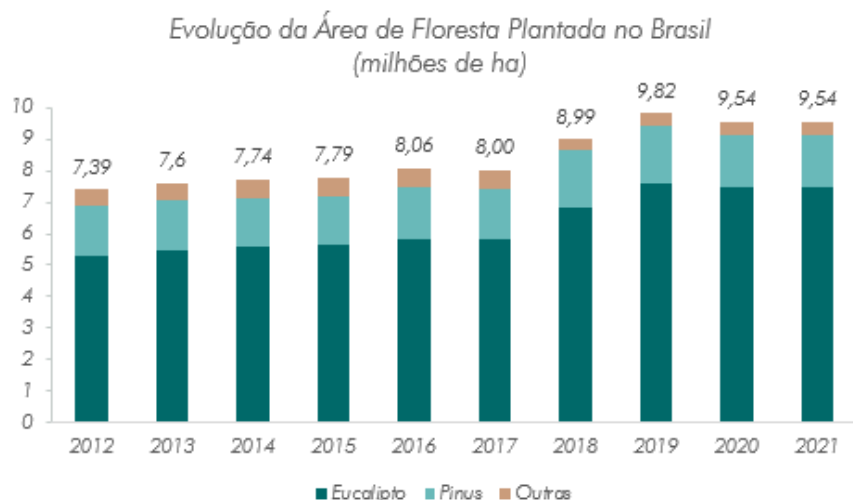


Gráfico 10: Evolução da área de floresta plantada no Brasil (confecção própria).²⁶

Observa-se no gráfico acima que o eucalipto é o principal tipo de cultura plantada nas florestas do país sendo a área de maior produção o estado de Minas Gerais, com 2.060 mil hectares. Já a plantação de pinus, a segunda espécie mais plantada no Brasil,

tem grande concentração no Centro-Sul do país, tendo sua principal área no estado do Paraná.

Ainda de acordo com o mesmo relatório, o número de empresas no setor em 2020 foi de 20.321 número que vinha se mantendo estável tendo um pequeno decréscimo nos últimos anos, porém a produção seguiu movimento contrário e vem crescendo recentemente, chegando a 107,2²⁷ pontos em 2020. A região Sul é que de maior destaque e concentrações de empresas no país, tendo 49% das indústrias madeireiras nacionais. A produção e o número de empresas estão expostos no gráfico abaixo:

²⁶ Fonte: Estudo Setorial 2022, disponível em: <https://abimci.com.br/publicacoes/estudo-setorial/>

²⁷ De acordo com o estudo setorial: "O IBGE relata a produção física industrial em número de pontos, devido a eventuais diferenças entre unidades de medida das empresas e produtos".

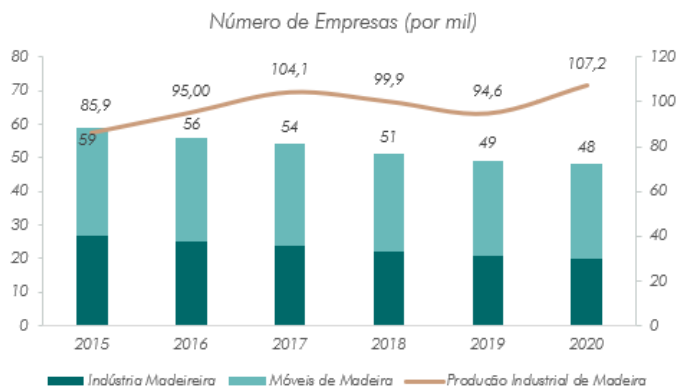


Gráfico 11: Número de empresas do setor de madeira (confeção própria).²⁸

Em 2022, a produção florestal e de madeira se manteve estagnada, mantendo os 9 milhões. Porém no fator de dinheiro movimentado no setor, o ano de 2022 foi um recorde com R\$ 30,1 bilhões movimentados de acordo com o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE)²⁹.

Devido aos resultados positivos de 2022, havia expectativas positivas para o setor madeireiro em 2023, porém o desempenho do primeiro trimestre foi abaixo do esperado. Esse resultado negativo ocorreu devido a uma redução de 7% do volume de exportações no setor se comparado a 2022, de acordo com o CEO

da WoodFlow, Gustavo Milazzano³⁰. Com isso, a perspectiva de curto prazo para o setor se tornou incerta, e inclusive ruim para alguns especialistas, essa desconfiança pode ser observada pelo índice ICEI³¹ de apenas 44,2 pontos do setor, o mais baixo da pesquisa do início de 2023.

Setor de tintas

O setor de tintas e vernizes consiste na produção até a aplicação de tintas, tanto em ambientes industriais como escritório e casas. Segundo os dados do setor da Associação Brasileira dos Fabricantes de Tintas (ABRAFATI)³², o Brasil é um dos principais países nesse mercado, tendo o quinto maior mercado de tintas no mundo, sendo extremamente avançado tecnologicamente. Em 2022, o setor ainda é amplamente dominado pelas tintas de pintura imobiliária, que representam cerca de 82,5% da produção, seguido pela tinta para indústria com 11,2%, tinta de repintura automotiva com 4,3% e tinta automotiva com 2%.

Ainda de acordo com esses dados, no cenário nacional, existem centenas de produtores de tintas, porém, 75% delas são

²⁸ Fonte: Estudo Setorial 2022, disponível em: <https://abimci.com.br/publicacoes/estudo-setorial/>

²⁹ Disponível em: www.gov.br/pt-br/noticias/meio-ambiente-e-clima/

³⁰ Disponível em: <https://www.minutorural.com.br/ultimas-noticias>

³¹ Disponível em: <https://www.portaldaindustria.com.br/estatisticas/icei-setorial/>

³² Disponível em: <https://abrafati.com.br/setor-de-tintas/dados-do-setor/>

produzidas pelos dez maiores players do mercado. Além desse panorama, o país abriga renomados fornecedores de matérias primas para esse setor, constituindo empresas nacionais e com alta tecnologia.

De acordo com a associação, em 2022, o setor teve um decréscimo de 4% na sua produção. Essa queda ocorreu principalmente devido ao recuo das linhas decorativas imobiliárias em 5,2%, mesmo com um resultado inferior ao ano de 2021, 2022 foi o segundo melhor ano na última década em termos de produção de tintas. Os resultados da indústria de tintas e vernizes nos últimos 10 anos podem ser vistos a seguir:

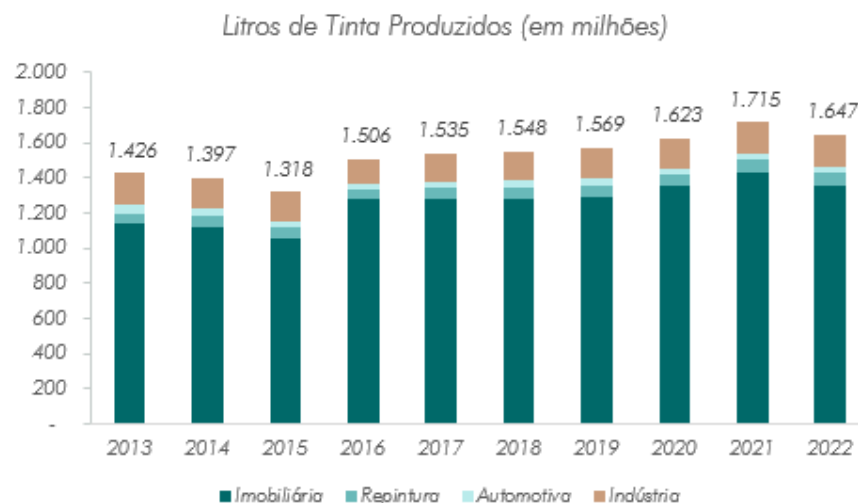


Gráfico 12: Litros de tinta produzidos (confecção própria).³³

Nesse sentido, presidente-executivo da ABRAFITI, Luiz Cornacchioni³⁴, apontou que o resultado de 2022 não é preocupante, e que ele é apenas uma consequência de um crescimento anormal de 5,8% em 2021, em relação a um ano já de alta no setor como 2020. Logo, a expectativa para 2023 é de ter volumes ainda maiores, devido principalmente a expectativa de recuperação da indústria automobilística e o ritmo do setor imobiliário.

³³ Fonte: Dados do Setor ABRAFATI

³⁴ <https://www.quimica.com.br/tintas-retomada-dos-setores-imobiliario-e-automotivo/>

Base de Informações e Critérios da Avaliação

Base de Informações

Na elaboração deste trabalho foram utilizados como insumos, dentre outros, as seguintes informações e documentos disponibilizados à Meden Consultoria:

- ✳ Apresentação Institucional da Eucatex;
- ✳ DF's auditadas históricas;
- ✳ ITRs divulgadas pela Administração;
- ✳ Organograma do Grupo;
- ✳ Teste de Impairment dos ativos da empresa, datado de março de 2023;
- ✳ Estudo de avaliação do Ativo Biológico, com data base de junho de 2023;
- ✳ Informações sobre o projeto Fazenda Rancho Feliz ("Fazenda Rancho Feliz - informações desenvolvimento imobiliário - VGV");
- ✳ Entrevistas com membros da sociedade avaliada;
- ✳ Informações gerenciais dos principais ativos e passivos das Companhias;

- ✳ Dados públicos sobre o setor de atuação da sociedade avaliada; e
- ✳ Outras informações disponibilizadas, inclusive de forma verbal através de reuniões e discussões técnicas com a Administração da sociedade.

Critérios da Avaliação

Com base no Art. 13 do Anexo C da Resolução CVM nº 85, assim devem ser adotados os critérios de avaliação em um laudo de avaliação para fins de OPA:

"Art. 13 O laudo de avaliação deve indicar o valor da Companhia segundo os seguintes critérios:

- I. preço médio ponderado de cotação das ações da Companhia objeto no ambiente de mercado organizado de valores mobiliários em que são admitidas à negociação, discriminando os preços das ações por espécie e classe:
 - a. nos 12 (doze) meses imediatamente anteriores à divulgação até a data do fato relevante; e**



- b. entre a data de divulgação do fato relevante e a data do laudo de avaliação;*
- II. valor do patrimônio líquido por ação da Companhia objeto apurado nas últimas informações periódicas (anuais ou trimestrais) enviadas à CVM;*
- III. valor econômico da Companhia avaliada, com indicação, inclusive, do valor por ação, calculado por, pelo menos, uma das seguintes metodologias:*
 - a. fluxo de caixa descontado;*
 - b. múltiplos de mercado; ou*
 - c. múltiplos de transação comparáveis, conforme se entender fundamentadamente mais adequado ao caso da Companhia, de modo a avaliá-la corretamente; e*
- d. outro critério de avaliação escolhido pelo avaliador geralmente aceito no ramo de atividade da Companhia avaliada, previsto em Lei ou aceito pela CVM, para a definição do preço justo ou intervalo de valor, se for o caso, e não abrangido nos incisos anteriores.”*

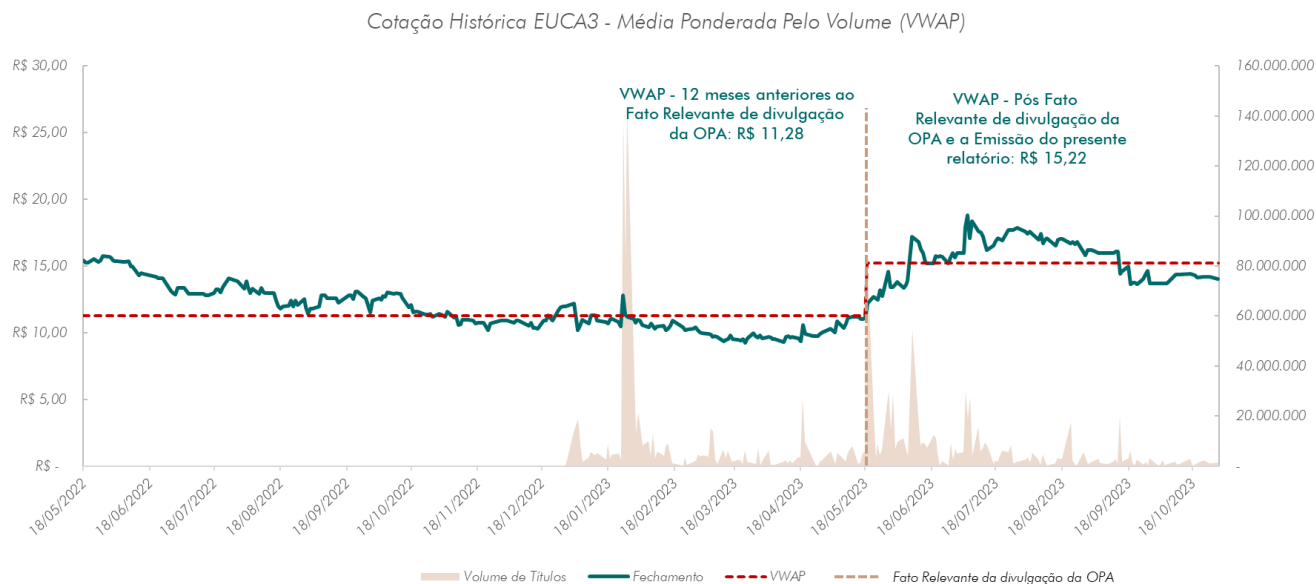
Assim, procedemos à aplicação dos critérios I (a e b), II e III(a), conforme pormenorizado nos capítulos a seguir.



Critério I (a e b) – Cotação Média das Ações em Bolsa

Abaixo, demonstramos a cotação das ações da EUCA3 (ações ordinárias da Companhia) nos 12 (doze) meses imediatamente anteriores à divulgação do fato relevante que comunicou a OPA e entre a data de divulgação do fato relevante e a data do laudo de avaliação.

Importante destacar que aproximadamente 98,10% das ações se encontram na mão do acionista controlador, de forma que o volume financeiro negociado em bolsa é de baixa representatividade para fins de avaliação:



Fonte 1: Média ponderada pelo volume de Eucatex (confeção própria).³⁵ⁱ

³⁵ Fonte: B3, disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/historico/mercado-a-vista/series-historicas/. Até o momento da assinatura do presente laudo de avaliação, só havia sido disponibilizado os dados históricos até o dia 06/12/2023.



Critério II – Patrimônio Líquido Contábil

O inciso II do Art. 13 do Anexo C da Resolução CVM nº 85 demanda a apresentação do valor do patrimônio líquido por ação da Companhia, conforme última demonstração financeira enviada à CVM. Assim, consideramos o valor do patrimônio líquido da Eucatex constante do ITR de 30 de junho de 2023.

EUCATEX	DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS
Balanco Patrimonial (R\$ mm)	SALDO EM 30/06/2023
Ativo Circulante	1.432
Ativo não Circulante	2.479
Passivo Circulante	891
Passivo não Circulante	882
Patrimônio Líquido	2.139
Qntd. de Ações (# mm)	93
Patrimônio Líquido por Ação (R\$)	23,09

Tabela 6: Critério do Patrimônio Líquido Contábil de Eucatex (confecção própria).³⁶

³⁶ Fonte: Release de Resultados da Eucatex 2º Trimestre de 2023, disponível em: <https://ri.eucatex.com.br/informacoes-financeiras/central-de-resultados/>



Critério III (a) - Fluxo de Caixa Descontado

No uso dessa metodologia os avaliadores consideram que o valor de uma empresa, ou de uma unidade geradora de caixa de forma geral, é função dos fluxos de caixa que serão gerados por ela e do momento no qual esses estarão disponíveis.

O fluxo de caixa projetado é trazido a valor presente por uma taxa de desconto que leve em consideração os riscos inerentes ao negócio avaliado, assim como sua estrutura de capital

Taxa de Desconto

Conforme descrito anteriormente na metodologia de Fluxo de Caixa Descontado, o valor de uma unidade geradora de caixa qualquer é função de sua geração de caixa esperada e da taxa de desconto aplicável.

Para cálculo dessa taxa, o presente relatório mensurou o custo ponderado de capital da Companhia. Essa taxa considera o retorno exigido pelos acionistas e o custo do capital de terceiros, ponderados pela estrutura de capital da Companhia.

Para estimar essa variável, os avaliadores utilizaram o WACC (“Weighted Average Cost of Capital”), modelo amplamente desenvolvido academicamente e aceito pelo mercado.

Com base nos termos do inciso IV do art. 14 do Anexo C da Resolução da CVM 85, quando há a utilização de valores mínimos e máximos, o intervalo não pode ultrapassar 10% (dez por cento). Nesse sentido, utilizamos uma sensibilidade que ficasse próximo ao *range* indicado.

Para mais referências sobre o modelo verificar, dentre outros, a obra: *Duff & Phelps. 2018 Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital.*

Mid-Year Convention

A taxa de desconto obtida conforme descrito anteriormente é uma taxa anual, porém, os fluxos da unidade geradora de caixa objeto da avaliação ocorrem ao longo de cada um dos períodos projetados.

Assim, o caixa gerado no início de cada ano deveria ser trazido a valor presente por um fator diferente em relação ao caixa gerado



no final de cada ano. Como premissa simplificadora, adotamos a convenção de descontar os fluxos supondo que eles são gerados de forma linear durante todo ano, com isso, podemos descontá-los como se estes fossem gerados na sua totalidade na metade de cada um dos períodos da projeção.

Modelagem

O presente relatório utilizou a abordagem da renda para determinar o valor econômico da Eucatex, considerando, entre outras, as seguintes premissas:

- ✳ A data-base da avaliação é 30 de junho de 2023;
- ✳ Os dados da avaliação são apresentados em termos reais, ou seja, não consideram a expectativa de inflação futura;
- ✳ Foi realizada projeção por um período de 04 (cinco) anos e 06 (seis) meses, tempo no qual a empresa estima que irá atingir o limite de sua capacidade produtiva;
- ✳ Após o ano 2027, foi considerado período de estabilidade, no qual entende-se que não haveria mais variação em seu capital de giro e considerou-se o valor residual da empresa, com crescimento real de 0,0% a.a. na perpetuidade;
- ✳ As projeções foram realizadas considerando as expectativas da administração da Companhia apresentadas na documentação recebida pela Meden Consultoria;
- ✳ Não fez parte do escopo do trabalho a revisão das demonstrações financeiras da companhia, tampouco a revisão dos testes de *impairment* realizados por ela, tendo a Meden Consultoria se pautado nas informações acerca das premissas projetivas operacionais, sem fazer revisão adicional dos demais elementos relevantes, como, por exemplo, a taxa de desconto aplicada em tais testes;
- ✳ Foi considerado uma base de prejuízo fiscal acumulado de R\$ 244.688 mil, conforme ITR 2T23;
- ✳ Foi considerado o valor presente líquido do empreendimento Fazenda Rancho Feliz conforme divulgado no ITR 2T2023;
- ✳ Para descontar os valores dos fluxos de caixa futuros foi utilizada uma taxa de desconto que considera parâmetros macroeconômicos variáveis, calculada conforme demonstrado no anexo deste laudo; e



- ✳ **As premissas macroeconômicas e demais utilizadas na avaliação estão descritas adiante neste capítulo.**



Premissas Macroeconômicas

As premissas macroeconômicas utilizadas no presente laudo foram retiradas do Relatório Focus na data-base da avaliação e estão representadas na tabela abaixo:

ANO	2023	2024	2025	2026	2027	2028
IPCA	5,0%	3,9%	3,6%	3,5%	3,5%	3,5%
PIB	2,2%	1,3%	1,8%	1,9%	1,9%	1,9%
CÂMBIO	5,2	5,2	5,1	5,2	5,2	5,2
SELIC	12,0%	9,5%	9,0%	8,6%	8,6%	8,6%
IGP-M	-2,5%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%

Tabela 7: Premissas macroeconômicas (confecção própria).³⁷

³⁷ Fonte: Relatório Focus, disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/focus>



Receita Operacional Líquida

As receitas da Eucatex provêm de duas principais linhas de negócios: Madeira, Tintas & Vernizes e Outras receitas. Para a projeção de cada uma dessas receitas, consideramos o orçamento aprovado pela administração da Companhia.

Segundo a administração da companhia, as fábricas de painel de madeira operam em regime de turnos da seguinte forma:

- ✳ MDP e Pisos Laminados (substrato), MDF/HDF e Fibra Salto – Operam 24 horas por dia, 7 dias por semana;
- ✳ Fibra Botucatu – Funcionam 24 horas de segunda a sábado e realizam uma parada de 24 horas para manutenção aos domingos.
- ✳ Tintas – Operam em três turnos de produção, com interrupção nos finais de semana.

Quanto às fábricas de painéis, conforme informado pela administração da companhia, não foi considerado crescimento, uma vez que as linhas de produção operam no limite de sua capacidade. Vale mencionar que a fábrica Fibra Botucatu, que opera 24 horas por dia, já passou por estudos que demonstraram que a ausência da parada semanal resultou em perda de produtividade, levando a um aumento das interrupções para manutenção corretiva.

No caso do piso laminado, há capacidade ociosa na usinagem de pisos, porém, não há espaço para aumentar a produção de substrato para a fabricação de pisos, uma vez que o MDP e o Substrato de Piso são produzidos na mesma linha. Nesse cenário, o crescimento nas vendas de pisos implicaria na redução da venda de chapas de MDP.

No que se refere às Tintas, o crescimento será sustentado até o limite da capacidade, previsto para o ano de 2027, sendo que, para o ano de 2023, a utilização da capacidade está em 75%.

Além das vendas, são considerados, ainda, outros fatores que afetam a capacidade de produção e vendas, como no caso do MDP, onde há saídas que não são vendas, como o forro de embalagem, bem como perdas no processo, resultando em variações entre a produção e as vendas.



A projeção realizada considera crescimento real de aproximadamente 5% para a linha de produtos de painéis de divisórias, portas, pisos e tintas, uma vez que a Companhia ainda opera abaixo da capacidade produtiva. Para as demais linhas de produtos, assim como na perpetuidade, é considerada estabilidade no volume de produção.

A tabela abaixo demonstra a receita projetada para cada linha, vis-à-vis o volume de vendas e a capacidade produtiva.

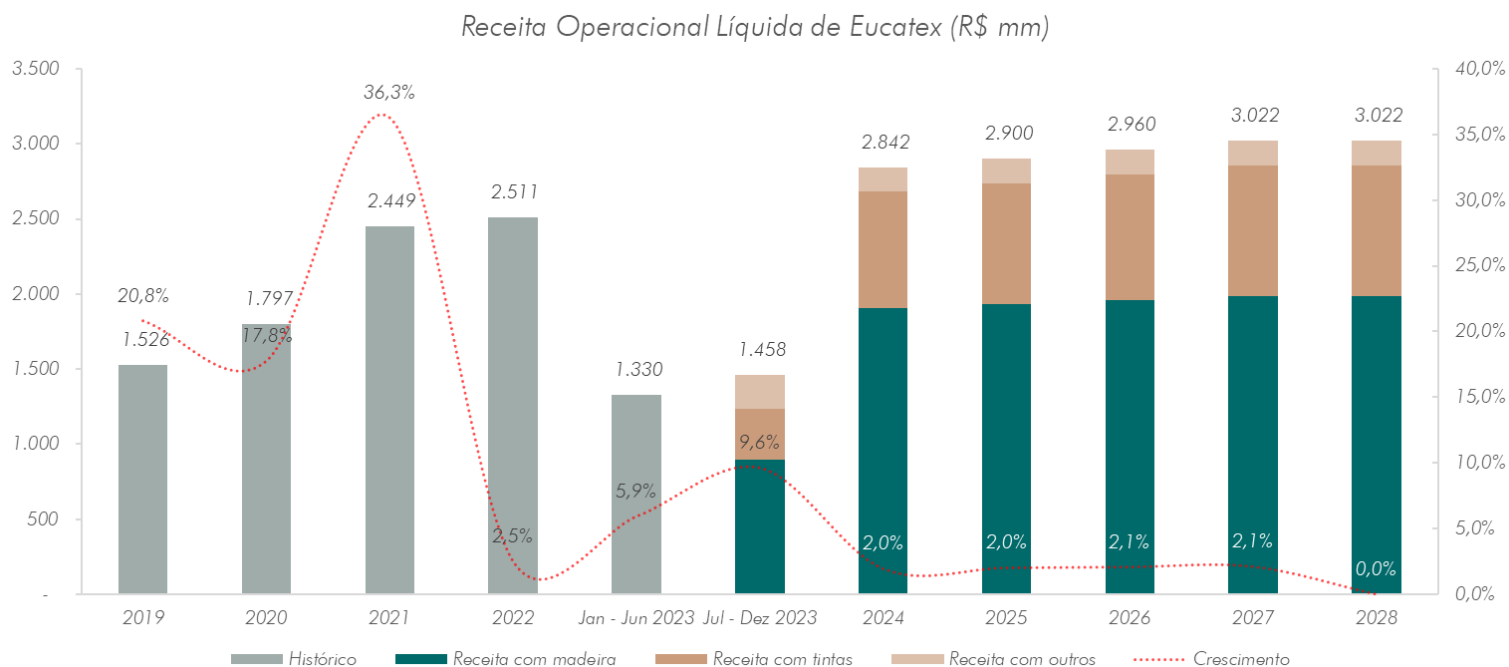


Gráfico 13: Receita operacional líquida de Eucatex (confeção própria).

Custos Diretos e Despesas Operacionais

Os custos diretos correspondem aos custos da fabricação de produtos, como matéria-prima, maquinaria, entre outros.

As despesas operacionais, por sua vez, são classificadas em gerais e administrativas, despesas com vendas, honorários da administração e outras receitas/despesas operacionais líquidas dos custos com depreciação e amortização.

Para as projeções, consideramos as projeções enviadas pela administração da empresa, amparadas pelo histórico dos gastos vis-à-vis a receita operacional de cada respectivo ano.

O gráfico abaixo demonstra visualmente a evolução projetada para estes custos, assim como a margem EBITDA da Companhia:

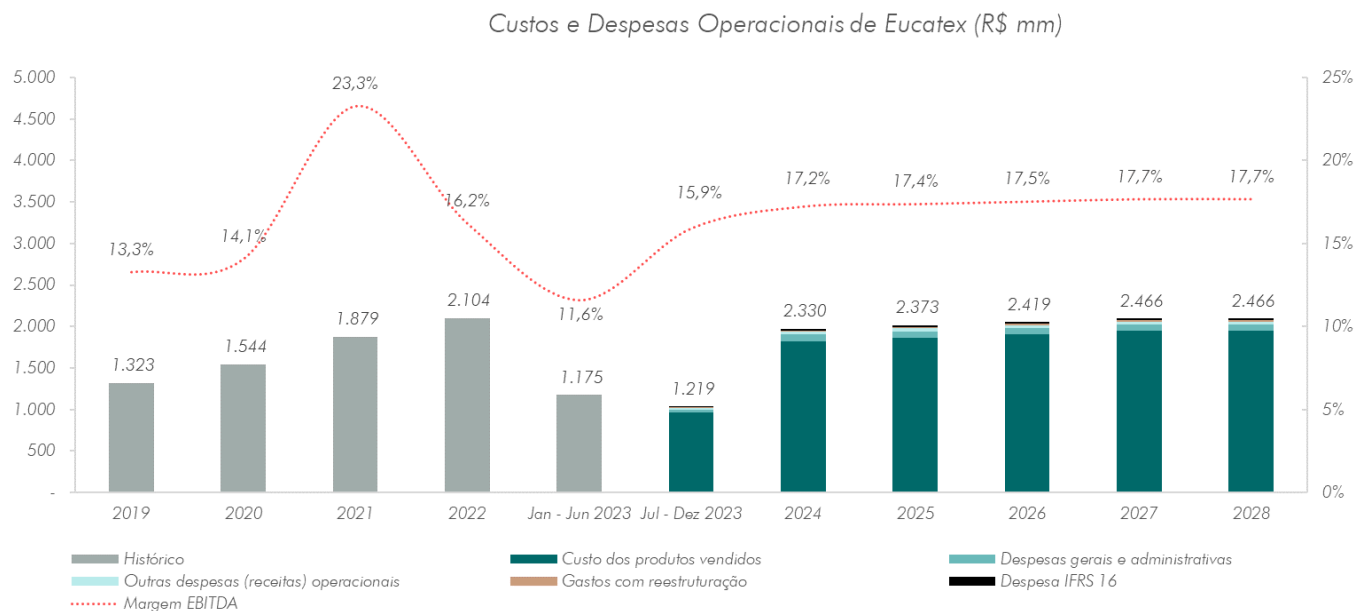


Gráfico 14: Custos operacionais de Eucatex (confeção própria).



Imobilizado e intangível

A companhia adota uma depreciação societária diferente da depreciação fiscal. Para fins de projeção, optou-se por utilizar as estimativas de saldo e depreciação com base no controle gerencial fiscal para expurgar efeitos de Impostos Diferidos por diferença de tratamento fiscal versus societário.

Para tal, tendo em vista que a companhia disponibilizou o controle gerencial de seu imobilizado de junho de 2022, movimentado até fevereiro de 2023, os saldos fiscais a depreciar na data-base do relatório foram estimados bem como as taxas adotadas para fins fiscais.

Na data-base da avaliação, a companhia apresentava o seguinte saldo contábil do imobilizado e intangível:

IMOBILIZADO/INTANGÍVEL	ORIGINAL	RESIDUAL
Edifícios e benfeitorias	170	59
Máquinas e equipamentos e instalações industriais	1.482	583
Móveis e utensílios	7	1
Veículos	27	4
Software	7	4
Marcas e patentes	2	1
TOTAL	1.761	719

Tabela 8: Posição contábil do imobilizado e intangível de Eucatex

A tabela abaixo apresenta um resumo dos valores do ativo fixo utilizados, considerando a posição fiscal estimada, bem como as taxas adotadas para a projeção da depreciação do imobilizado e intangível:

IMOBILIZADO/INTANGÍVEL	ORIGINAL	RESIDUAL	TAXA DE DEPRECIÇÃO
Edifícios e benfeitorias	170	58	5%
Máquinas e equipamentos e instalações industriais	1.482	354	5%
Imobilizações em andamento	66	66	10%
Móveis e utensílios	7	1	10%
Veículos	27	3	10%
Software	7	4	20%
Marcas e patentes	2	1	5%
TOTAL	1.761	487	5%

Tabela 9: Controle gerencial da Eucatex (confeção própria).

Para a projeção de Capex, foi considerado um valor anual de R\$ 251 milhões conforme expectativas informadas pela administração da companhia e depreciado pela taxa apresentada na tabela acima.

Ativo Biológico

Em consonância com nossa diligência, a administração da Eucatex S.A. providenciou informações abalizadas sobre as premissas de investimento requeridas para a conservação do Ativo Biológico em seu estado atual.



Essas informações indicam que a companhia atualmente opera em estreita proximidade com seu limite operacional e depara-se com uma demanda de cerca de 6.000 hectares de área de plantio, para cuja manutenção se faz necessária uma dotação anual de aproximadamente R\$ 80 milhões destinados exclusivamente à silvicultura, como pode ser visto pelos valores orçados pela empresa para o exercício de 2024 presentes na tabela a seguir:

Projeção 2024

Demanda de Madeira	Capacidade	Volume m ³	Consumo m ³ de madeira
Produção de MDP		333.223	1 429.858
Produção de Pisos		61.415	2 97.036
Subtotal MDP e Pisos	430.000	394.638	1 526.894
Produção de MDF	275.000	275.000	2 440.000
Produção de Fibra Botucatu	220.000	195.943	2 470.263
Produção de Fibra Salto	100.000	95.068	2 228.164
Energia Fibra Botucatu		195.943	0 69.049
Total		960.650	1.743.367
Produção m ³ /há			48
Tempo 6 anos			288
Total demanda em número de hectares			6.022
Custo do Plantio em R\$/há			13.500
Total de Investimento Silvicultura			81.298.451

Tabela 10: Orçamento para silvicultura de Eucatex

A empresa ainda se defronta com outras obrigações de despesas vinculadas ao segmento florestal, compreendendo gastos como arrendamentos, manutenção de estradas e outros investimentos de diversa natureza. Essas outras despesas podem ser vistas na tabela a seguir:

NATUREZAS	2022 - Realizado	2023 - Orçado	2024 - Orçado	23 x 22	24 x 23
Silvicultura	73.835.657	86.257.301	81.298.451	17%	-6%
Arrendamento	28.897.050	34.222.481	46.053.348	18%	35%
Estradas	10.361.154	12.054.013	13.000.000	16%	8%
Investimento Operacionais	7.883.000	1.323.419	1.500.000	-83%	13%
Investimentos Informática	40.112	149.788	40.000	273%	-73%
Dispêndios controláveis	8.817.358	9.377.349	9.846.216	6%	5%
TOTAL DOS INVESTIMENTOS FLORESTAIS	129.834.331	143.384.351	151.738.015	10%	6%

Tabela 11: Despesas vinculadas ao segmento florestal de Eucatex

Assim, consideramos um valor para a manutenção do Ativo Biológico congruente com as perspectivas de despesas delineadas pela administração da Companhia, a fim de salvaguardar a continuidade de sua produção. Adicionalmente, harmoniza-se de forma íntegra com a premissa subjacente de crescimento zero, perpassada na perpetuidade.

Ainda, a exaustão do ativo é calculada com base em seu valor de custo histórico, que, em regra, mostra-se substancialmente inferior em relação aos valores de investimento que são pautados nos valores correntes de mercado.



Portanto, as projeções apresentam um crescimento de receita anual da ordem de 2,00% a.a. em termos reais, ou seja, sem considerar a projeção da inflação. Assim, o crescimento real do ativo biológico e imobilizado total da Companhia está em consonância com o crescimento projetado de sua receita, como pode ser visto na tabela a seguir:

Premissas Projetivas (R\$mm)	Jul - Dez 2023	2024	2025	2026	2027
Visão Consolidada					
Consolidado Imob + Biol. sem AVJ	1.342	1.458	1.520	1.574	1.621
Crescimento Imob + Biológico sem AVJ		8,6%	4,3%	3,6%	3,0%
Crecim. Receita Total		2,0%	2,0%	2,1%	2,1%

Tabela 12: Comparativo do crescimento do ativo total

Capital de Giro

Os prazos para a projeção do capital de giro foram projetados com base no histórico da Companhia. As projeções foram realizadas conforme a seguinte equação:

$$\text{"Fontes" ou "Usos"} = \frac{(\text{Número de Dias} * \text{Fonte da Conta})}{360}$$

O quadro abaixo demonstra o número de dias utilizados para cada conta:

USOS	FONTE	DIAS
Contas a receber de clientes	Receita operacional líquida	83
Estoques	Custos de mercadoria vendida	111
Impostos a recuperar excl crédito ICMS	Receita operacional líquida	5
Despesas antecipadas	Despesas operacionais	17
FONTES	FONTE	DIAS
Fornecedores	Custos de mercadoria vendida	55
Obrigações trabalhistas	Despesas operacionais	37
Obrigações tributárias	Receita operacional líquida	5
Adiantamento de clientes	Receita operacional líquida	5
Contas a pagar	Despesas operacionais	54

Tabela 13: Dias do capital de giro de Eucatex (confeção própria).³⁸

Ressalta-se que para a contas impostos a recuperar foi expurgado o impacto das decisões trânsito em julgado acolhendo a pretensão

³⁸ Fonte: Release de Resultados da Eucatex 2º Trimestre de 2023, disponível em: <https://ri.eucatex.com.br/informacoes-financeiras/central-de-resultados/>



de excluir o ICMS da base de cálculo do PIS e da COFINS, uma vez que é um evento pontual e não recorrente.

Imposto de Renda e Contribuição Social

Foi considerada a alíquota de 34% de IR/CSLL por todo o período projetivo, uma vez que a Companhia se encontra no regime de tributação do lucro real.

Prejuízo Fiscal Acumulado

Conforme informações constantes do ITR, a Companhia possui um prejuízo fiscal acumulado no valor de 244.688 mil. Tal valor é passível de compensação à razão de até 30% da base tributável de cada período fiscal.

Propriedade Para Investimento

Conforme mencionado anteriormente, a Eucatex possui um investimento em um projeto imobiliário, registrado sob a rubrica de Propriedade para Investimento, cujo valor contábil é registrado a custo, no montante de R\$ 24 milhões, dos quais R\$ 2,6 milhões representa o custo de aquisição e R\$ 21,4 milhões referentes à uma reavaliação realizada deste ativo no passado.

Este empreendimento, denominado Fazenda Rancho Feliz

consiste em um loteamento com espaços residenciais e comerciais, cuja empresa possui direito a 38% do resultado bruto das vendas, livre de ônus.

Conforme documentos gerenciais disponibilizados à Meden Consultoria pela administração da Companhia, assim como divulgado no item 17 do ITR 2T23, a expectativa do valor presente líquido a ser recebido pela Eucatex é entre R\$ 100 milhões e R\$ 110 milhões.

Assim, para fins de nossa avaliação, considerou-se o valor de R\$ 105 milhões, líquidos do Imposto a ser atribuído sobre a venda do ativo, como a melhor estimativa de valor justo para o empreendimento.

PROPRIEDADE PARA INVESTIMENTO		(R\$ mm)
Valor Apurado	R\$	105
Valor Contábil	R\$	2
<i> Ganho de Capital</i>	R\$	103
Impostos sobre venda (34%)	R\$	(35)
TOTAL	R\$	70

Tabela 14: Cálculo da propriedade para investimento (confecção própria)

Caixa (Endividamento) Líquido / Ativos Não Operacionais

O Caixa (Endividamento) líquido e outros Ativos Não



Operacionais é composto pelos demais ativos (passivos) da Companhia que não integram as projeções de fluxo de caixa, considerados não operacionais, e devem ser adicionados ao valor operacional da empresa.

O quadro a seguir a dívida líquida da Companhia considerada em nossa avaliação:

ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	(R\$ mm)	
Caixa e equivalentes de caixa (+)	R\$	133
Empréstimos e financiamentos (-)	R\$	(267)
Parcelamento PAEX (-)	R\$	(32)
Empréstimos e financiamentos LP (-)	R\$	(416)
Parcelamento PAEX LP (-)	R\$	(12)
TOTAL	R\$	(595)

Tabela 15: Endividamento líquido de Eucatex (confeção própria).³⁹

O quadro abaixo demonstra os demais itens não operacionais que consideramos em nossa avaliação, todos pelo valor contábil registrado nas demonstrações financeiras da empresa. Pelo nome das contas, materialidade de seus valores e ausência de maiores explicações no ITR, entendemos que o valor contábil é a melhor

proxy para o valor justo destas contas:

ITENS NÃO OPERACIONAIS	(R\$ mm)	
Outros créditos (+)	R\$	4
PIS/COFINS oriundo de ICMS Curto Prazo (+)	R\$	68
Impostos a recuperar LP (+)	R\$	96
Ativos destinados a venda (+)	R\$	1
Depósitos judiciais (+)	R\$	46
Outros créditos LP (+)	R\$	11
Dividendos e juros sobre capital próprio a pagar (-)	R\$	(164)
Provisões LP (-)	R\$	(78)
TOTAL	R\$	(16)

Tabela 16: Itens não operacionais de Eucatex (confeção própria).⁴⁰

³⁹ Fonte: Release de Resultados da Eucatex 2º Trimestre de 2023, disponível em: <https://ri.eucatex.com.br/informacoes-financeiras/central-de-resultados/>

⁴⁰ Fonte: Release de Resultados da Eucatex 2º Trimestre de 2023, disponível em: <https://ri.eucatex.com.br/informacoes-financeiras/central-de-resultados/>

Resumo do Resultado

Com base nas análises realizadas e procedimentos descritos anteriormente, o valor de Eucatex, na data-base de 30 de junho de 2023, baseado na metodologia de fluxo de caixa descontado, é conforme a tabela a seguir:

VALOR ECONÔMICO DE EUCATEX (R\$ mm)			
VALOR DO FLUXO DE CAIXA DESCONTADO		737	
VALOR DA PERPETUIDADE DESCONTADO		1.043	
VALOR OPERACIONAL DE EUCATEX		1.780	
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO		(595)	
ITENS NÃO OPERACIONAIS		(16)	
PROPRIEDADE PARA INVESTIMENTO		70	
VALOR JUSTO DE EUCATEX		1.239	
QUANTIDADE DE AÇÕES (mm)		93	
VALOR ECONÔMICO POR AÇÃO	12,75	13,38	14,01

Tabela 17: Valor econômico de Eucatex (confeção própria)

Sensibilidade

Adicionalmente foi realizada uma análise de sensibilidade alterando o valor na perpetuidade conforme apresentado no anexo desse laudo.



Critério Utilizado

Valor Justo

O pronunciamento do IFRS 13 – *Fair Value Measurements (FVM)*, correspondente à norma brasileira estabelecida pelo pronunciamento contábil CPC 46 – Valor Justo, além de trazer a nova definição de Valor Justo, estabelece os procedimentos e critérios que devem ser adotados para mensurar ativos e passivos a valor justo.

De acordo com o item 09 do CPC 46, Valor Justo é o preço que seria recebido pela venda de um ativo ou que seria pago pela transferência de um passivo em uma transação não forçada entre participantes do mercado na data de mensuração.

Dentre as condições gerais estabelecidas pelo IFRS 13/CPC 46 para definição do valor justo de um determinado ativo ou passivo, no que se refere ao levantamento de dados utilizados na avaliação, pode-se destacar os seguintes requisitos a serem observados:

- ✳ Mercado principal no qual o ativo ou passivo pode ser comercializado;

- ✳ Análise dos participantes de mercado principal; e
- ✳ Dar prioridade à captação de dados observáveis, minimizando o uso de dados não observáveis.

Dessa forma, para determinação do valor justo de um ativo ou passivo, o avaliador deve optar, dentre as três abordagens que podem ser utilizadas, aquela que reflita melhor as condições gerais estabelecidas na definição de Valor Justo, sendo as abordagens possíveis as seguintes:

Abordagem de mercado: A abordagem de mercado utiliza preços e outras informações relevantes geradas por transações de mercado envolvendo ativos, passivos ou grupo de ativos e passivos – como, por exemplo, um negócio – idêntico ou comparável (ou seja, similar).

Abordagem de custo: A abordagem de custo reflete o valor que seria necessário atualmente para substituir a capacidade de serviço de ativo (normalmente referido como custo de substituição/reposição atual).



Abordagem da renda: A abordagem da renda converte valores futuros (por exemplo, fluxos de caixa ou receitas e despesas) em um valor único atual (ou seja, descontado). Quando a abordagem de receita é utilizada, a mensuração do valor justo reflete as expectativas de mercado atuais em relação a esses valores futuros.

Nesse sentido, ao longo do presente laudo foram apresentadas as três abordagens de avaliação apresentadas. O capítulo “Critério I – Cotação Média das Ações em Bolsa” remete à abordagem de mercado, uma vez que analisa as transações dos papéis da Eucatex na bolsa de valores brasileira. Com isso, encontramos um preço médio ponderado por volume (VWAP), por ação, dos 12 meses anteriores ao fato relevante que comunicou a OPA, de **R\$ 11,28 (onze reais e vinte e oito centavos)** e de **R\$ 15,22 (quinze reais e vinte e dois centavos)** posterior ao mesmo comunicado até a do laudo de avaliação. Essa metodologia é impactada por volatilidades temporárias de mercado e, dessa forma, pode não refletir o valor de Eucatex.

O capítulo “Critério II – Patrimônio Líquido Contábil” reflete a abordagem de custo, uma vez que se analisa o Patrimônio Líquido Contábil da Companhia, ou seja, observa o valor monetário necessário para substituir os ativos da companhia. Desse modo,

encontramos um valor patrimonial por ação de **R\$ 23,09 (vinte e três reais e nove centavos)** na data-base do presente laudo. Essa metodologia não captura todos os eventos futuros que possam impactar na geração de caixa e, conseqüentemente, no valor de Eucatex.

O capítulo “Critério III (a) - Fluxo de Caixa Descontado” demonstra a abordagem da renda, uma vez que projeta os fluxos futuro da Companhia e os trazem a um valor presente. Essa metodologia é considerada como sendo a mais adequada, uma vez que captura todos os benefícios econômicos futuros da Companhia, com base na expectativa da administração da Companhia da capacidade produtiva dos segmentos de receita de Eucatex. Assim, encontramos um valor por ação entre R\$ 14,01 (quatorze reais e um centavo) e R\$ 12,75 (doze reais e setenta e cinco centavos), tendo como ponto médio o valor de **R\$ 13,38 (treze reais e trinta e oito centavos)**.



O gráfico a seguir apresenta os valores encontrados, bem como a metodologia definida como mais adequada:

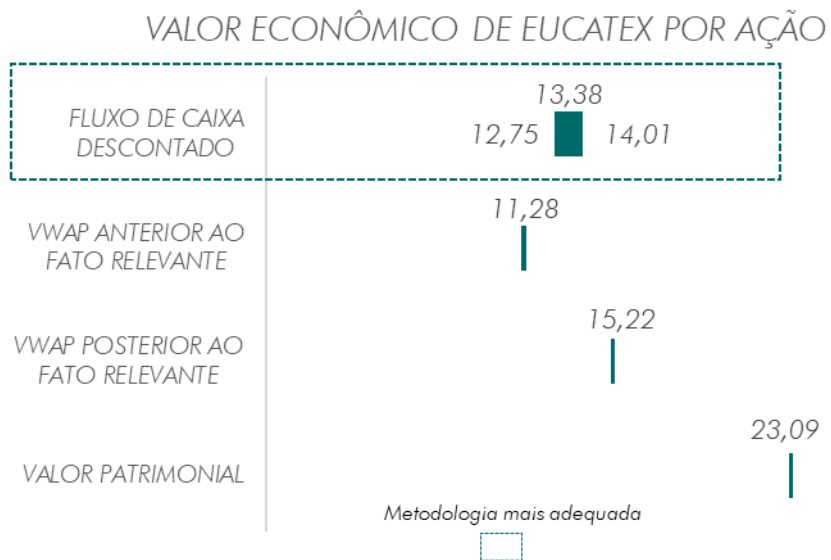


Gráfico 15: Valor econômico de Eucatex por ação em cada Critério (confeção própria).

Conclusão

A tabela abaixo resume as conclusões encontradas neste relatório, cuja data-base é de 30 de junho de 2023, em conformidade com o artigo 9º da Resolução CVM nº 85:

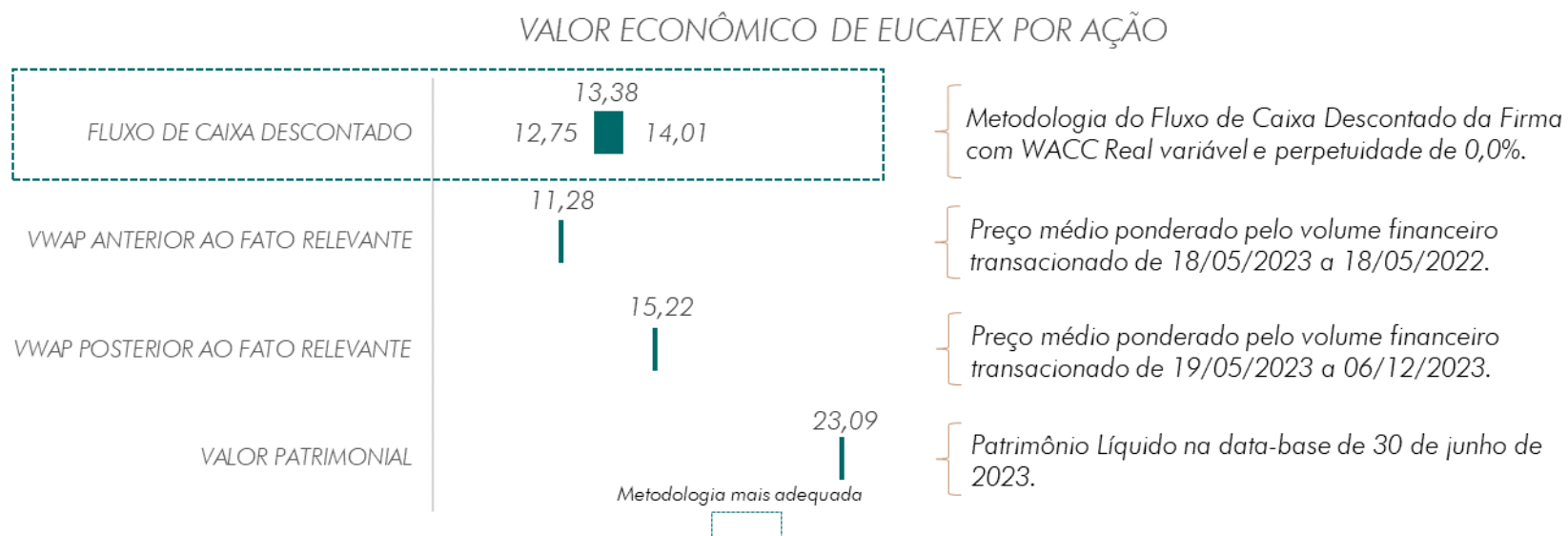


Gráfico 16: Valor econômico de Eucatex por ação em cada Critério (confeção própria).

Ressaltamos que as interpretações sobre a conclusão deste relatório devem ser feitas a partir de leitura integral, inclusive anexos, não sendo a Meden Consultoria responsável por considerações tiradas de sua leitura parcial.

Conclui-se assim o presente relatório de avaliação, sendo o mesmo entregue sob forma digital com certificação dos responsáveis técnicos, composto por 51 (cinquenta e uma) páginas e 05 (cinco) anexos.



Anexos

1. NOTAS IMPORTANTES
 2. VWAP
 3. TAXA DE DESCONTO
 4. PREMISSAS PROJETIVAS
 5. ANÁLISE DE SENSIBILIDADE
 6. GLOSSÁRIO
-



ANEXO I

Notas Importantes

A leitura das informações a seguir é imprescindível para a compreensão das limitações de responsabilidade do presente relatório:

- ✳ As projeções apresentadas neste documento são fruto de discussões técnicas envolvendo todas as partes, sendo importante enfatizar que a Meden Consultoria não é responsável e não fornece garantias quanto à efetivação das mesmas;
- ✳ Declaramos não ter conflito de interesses ou conhecimento sobre existência de circunstâncias relevantes que comprometam nossa posição de independência em relação a este trabalho. Notadamente, ressaltamos que nossos honorários não estão de forma alguma vinculados a nossa conclusão.
- ✳ Declaramos não ter conhecimento de qualquer ação da Contratante com a intenção de direcionar, limitar ou dificultar nossos trabalhos, inclusive no que tange a prática de atos que possam ter comprometido nosso acesso a informações relevantes para nossa conclusão;
- ✳ Este relatório não representa, sob nenhuma hipótese, aconselhamento ou recomendação por parte da Meden Consultoria, sendo a decisão a respeito da utilização das informações aqui contidas de responsabilidade única e exclusiva daquele que o acessar. Dessa forma, a Meden Consultoria, seus sócios e profissionais são isentos de responsabilidade sobre qualquer prejuízo decorrente da efetivação da transação na qual este relatório se insere;
- ✳ O escopo deste trabalho não inclui auditoria de demonstrações financeiras. Foram utilizadas neste Laudo informações constantes das Demonstrações Financeiras Auditadas da Companhia e das Informações Trimestrais, além de informações gerenciais da administração. A Meden Consultoria acatou e utilizou as informações gerenciais que julgou serem relevantes e consistentes.
- ✳ Adicionalmente, este trabalho não deve ser apresentado ou distribuído a terceiros sem a prévia autorização da Meden Consultoria;



- ✳ Reservamo-nos o direito de revisar os cálculos incluídos neste relatório e de revisar nossa opinião caso tenhamos conhecimento posterior de informações não disponíveis por ocasião da emissão deste relatório; e
- ✳ Assumimos, a não ser quando comunicados do contrário, que inexitem ônus ou gravames atingindo as sociedades objeto da nossa avaliação.



ANEXO II

Cotação Histórica de Eucatex									
Data	Abertura	Fechamento	% Variação	Volume de Títulos	Preço médio negociado	OPA	VWAP		
18/05/2022	R\$ 15,98	R\$ 15,41	-3,63%	10.912	R\$ 15,59	Pré	11,28		
19/05/2022	R\$ 15,01	R\$ 15,25	-1,04%	4.508	R\$ 15,03	Pré	11,28		
20/05/2022	R\$ 16,00	R\$ 15,24	-0,07%	32.903	R\$ 15,67	Pré	11,28		
23/05/2022	R\$ 15,24	R\$ 15,54	1,97%	50.683	R\$ 15,36	Pré	11,28		
25/05/2022	R\$ 15,71	R\$ 15,28	-1,67%	162.319	R\$ 15,91	Pré	11,28		
26/05/2022	R\$ 15,59	R\$ 15,43	0,98%	18.579	R\$ 15,48	Pré	11,28		
27/05/2022	R\$ 15,43	R\$ 15,77	2,20%	7.808	R\$ 15,62	Pré	11,28		
30/05/2022	R\$ 15,31	R\$ 15,68	-0,57%	18.390	R\$ 15,33	Pré	11,28		
31/05/2022	R\$ 15,21	R\$ 15,64	-0,26%	20.218	R\$ 15,55	Pré	11,28		
01/06/2022	R\$ 15,13	R\$ 15,39	-1,60%	6.099	R\$ 15,25	Pré	11,28		
02/06/2022	R\$ 14,96	R\$ 15,38	-0,06%	7.625	R\$ 15,25	Pré	11,28		
03/06/2022	R\$ 15,38	R\$ 15,38	0,00%	1.538	R\$ 15,38	Pré	11,28		
06/06/2022	R\$ 15,60	R\$ 15,30	-0,52%	10.610	R\$ 15,16	Pré	11,28		
08/06/2022	R\$ 15,00	R\$ 15,34	0,26%	4.544	R\$ 15,15	Pré	11,28		
09/06/2022	R\$ 15,00	R\$ 15,00	-2,22%	3.000	R\$ 15,00	Pré	11,28		
10/06/2022	R\$ 14,81	R\$ 15,00	0,00%	8.913	R\$ 14,86	Pré	11,28		
13/06/2022	R\$ 14,30	R\$ 14,30	-4,67%	2.860	R\$ 14,30	Pré	11,28		
14/06/2022	R\$ 14,50	R\$ 14,50	1,40%	1.450	R\$ 14,50	Pré	11,28		
15/06/2022	R\$ 14,40	R\$ 14,39	-0,76%	4.319	R\$ 14,40	Pré	11,28		
21/06/2022	R\$ 14,39	R\$ 14,22	-1,18%	6.985	R\$ 13,97	Pré	11,28		
22/06/2022	R\$ 14,17	R\$ 14,10	-0,84%	8.541	R\$ 14,24	Pré	11,28		
24/06/2022	R\$ 13,41	R\$ 14,09	-0,07%	10.871	R\$ 13,59	Pré	11,28		
27/06/2022	R\$ 13,70	R\$ 13,31	-5,54%	54.090	R\$ 13,52	Pré	11,28		
28/06/2022	R\$ 13,15	R\$ 13,15	-1,20%	1.315	R\$ 13,15	Pré	11,28		
29/06/2022	R\$ 12,99	R\$ 12,99	-1,22%	1.299	R\$ 12,99	Pré	11,28		
30/06/2022	R\$ 12,40	R\$ 12,87	-0,92%	3.767	R\$ 12,56	Pré	11,28		
01/07/2022	R\$ 12,55	R\$ 13,38	3,96%	3.892	R\$ 12,97	Pré	11,28		
04/07/2022	R\$ 13,39	R\$ 13,38	0,00%	5.353	R\$ 13,38	Pré	11,28		
05/07/2022	R\$ 13,00	R\$ 13,16	-1,64%	7.738	R\$ 12,90	Pré	11,28		
06/07/2022	R\$ 12,91	R\$ 12,91	-1,90%	2.582	R\$ 12,91	Pré	11,28		
07/07/2022	R\$ 12,91	R\$ 12,91	0,00%	3.873	R\$ 12,91	Pré	11,28		
13/07/2022	R\$ 12,91	R\$ 12,91	0,00%	7.747	R\$ 12,91	Pré	11,28		
14/07/2022	R\$ 12,43	R\$ 12,80	-0,85%	5.006	R\$ 12,52	Pré	11,28		
15/07/2022	R\$ 12,80	R\$ 12,80	0,00%	2.560	R\$ 12,80	Pré	11,28		
18/07/2022	R\$ 12,96	R\$ 12,96	1,25%	1.296	R\$ 12,96	Pré	11,28		
19/07/2022	R\$ 13,25	R\$ 13,25	2,24%	1.325	R\$ 13,25	Pré	11,28		
20/07/2022	R\$ 13,25	R\$ 13,25	0,00%	11.925	R\$ 13,25	Pré	11,28		
21/07/2022	R\$ 12,80	R\$ 13,00	-1,89%	14.160	R\$ 12,87	Pré	11,28		
22/07/2022	R\$ 13,00	R\$ 13,39	3,00%	2.639	R\$ 13,20	Pré	11,28		
25/07/2022	R\$ 14,08	R\$ 14,08	5,15%	4.224	R\$ 14,08	Pré	11,28		
27/07/2022	R\$ 13,99	R\$ 13,99	-0,64%	1.399	R\$ 13,99	Pré	11,28		
29/07/2022	R\$ 13,36	R\$ 13,84	-1,07%	5.488	R\$ 13,72	Pré	11,28		
01/08/2022	R\$ 13,53	R\$ 13,30	-3,90%	41.122	R\$ 13,27	Pré	11,28		
02/08/2022	R\$ 13,70	R\$ 13,86	4,21%	2.756	R\$ 13,78	Pré	11,28		
03/08/2022	R\$ 13,55	R\$ 13,41	-3,25%	8.102	R\$ 13,50	Pré	11,28		

Cotação Histórica de Eucatex									
Data	Abertura	Fechamento	% Variação	Volume de Títulos	Preço médio negociado	OPA	VWAP		
04/08/2022	R\$ 13,78	R\$ 12,97	-3,28%	58.119	R\$ 13,21	Pré	11,28		
05/08/2022	R\$ 12,97	R\$ 13,30	2,54%	19.507	R\$ 13,00	Pré	11,28		
08/08/2022	R\$ 13,29	R\$ 12,90	-3,01%	32.623	R\$ 13,05	Pré	11,28		
09/08/2022	R\$ 12,90	R\$ 13,38	3,72%	13.119	R\$ 13,12	Pré	11,28		
10/08/2022	R\$ 13,00	R\$ 13,03	-2,62%	31.143	R\$ 12,98	Pré	11,28		
11/08/2022	R\$ 13,19	R\$ 12,98	-0,38%	28.597	R\$ 13,00	Pré	11,28		
12/08/2022	R\$ 12,82	R\$ 12,97	-0,08%	2.579	R\$ 12,90	Pré	11,28		
15/08/2022	R\$ 12,83	R\$ 12,97	0,00%	33.148	R\$ 12,75	Pré	11,28		
16/08/2022	R\$ 12,85	R\$ 12,41	-4,32%	36.688	R\$ 12,65	Pré	11,28		
17/08/2022	R\$ 12,30	R\$ 11,95	-3,71%	39.271	R\$ 12,27	Pré	11,28		
18/08/2022	R\$ 11,96	R\$ 11,80	-1,26%	193.488	R\$ 11,80	Pré	11,28		
19/08/2022	R\$ 11,80	R\$ 11,95	1,27%	109.770	R\$ 11,80	Pré	11,28		
22/08/2022	R\$ 12,01	R\$ 12,01	0,50%	119.858	R\$ 12,11	Pré	11,28		
23/08/2022	R\$ 12,39	R\$ 12,39	3,16%	9.822	R\$ 12,28	Pré	11,28		
24/08/2022	R\$ 12,33	R\$ 11,95	-3,55%	8.565	R\$ 12,24	Pré	11,28		
25/08/2022	R\$ 11,89	R\$ 12,41	3,85%	41.838	R\$ 12,31	Pré	11,28		
26/08/2022	R\$ 12,56	R\$ 12,08	-2,66%	13.593	R\$ 12,36	Pré	11,28		
29/08/2022	R\$ 12,51	R\$ 12,51	3,56%	1.251	R\$ 12,51	Pré	11,28		
30/08/2022	R\$ 11,90	R\$ 11,90	-4,88%	2.380	R\$ 11,90	Pré	11,28		
31/08/2022	R\$ 11,71	R\$ 11,40	-4,20%	85.733	R\$ 11,43	Pré	11,28		
01/09/2022	R\$ 11,60	R\$ 11,80	3,51%	13.967	R\$ 11,64	Pré	11,28		
02/09/2022	R\$ 11,99	R\$ 11,81	0,08%	9.579	R\$ 11,97	Pré	11,28		
05/09/2022	R\$ 11,85	R\$ 11,97	1,35%	21.745	R\$ 12,08	Pré	11,28		
06/09/2022	R\$ 12,20	R\$ 12,79	6,85%	89.026	R\$ 12,36	Pré	11,28		
08/09/2022	R\$ 12,88	R\$ 12,79	0,00%	73.906	R\$ 12,97	Pré	11,28		
09/09/2022	R\$ 13,35	R\$ 12,59	-1,56%	17.970	R\$ 12,84	Pré	11,28		
12/09/2022	R\$ 12,60	R\$ 12,60	0,08%	15.148	R\$ 12,62	Pré	11,28		
13/09/2022	R\$ 12,58	R\$ 12,58	-0,16%	26.420	R\$ 12,58	Pré	11,28		
14/09/2022	R\$ 12,26	R\$ 12,26	-2,54%	1.226	R\$ 12,26	Pré	11,28		
19/09/2022	R\$ 12,12	R\$ 12,78	4,24%	37.130	R\$ 12,38	Pré	11,28		
20/09/2022	R\$ 12,76	R\$ 12,78	0,00%	2.554	R\$ 12,77	Pré	11,28		
21/09/2022	R\$ 12,50	R\$ 12,50	-2,19%	1.250	R\$ 12,50	Pré	11,28		
22/09/2022	R\$ 12,78	R\$ 13,10	4,80%	39.476	R\$ 12,73	Pré	11,28		
23/09/2022	R\$ 12,98	R\$ 13,08	-0,15%	23.444	R\$ 13,02	Pré	11,28		
26/09/2022	R\$ 12,79	R\$ 12,71	-2,83%	21.323	R\$ 12,54	Pré	11,28		
27/09/2022	R\$ 12,37	R\$ 12,59	-0,94%	2.496	R\$ 12,48	Pré	11,28		
29/09/2022	R\$ 12,03	R\$ 11,50	-8,66%	28.480	R\$ 11,87	Pré	11,28		
30/09/2022	R\$ 11,99	R\$ 12,44	8,17%	9.764	R\$ 12,21	Pré	11,28		
03/10/2022	R\$ 12,58	R\$ 12,59	1,21%	5.035	R\$ 12,59	Pré	11,28		
04/10/2022	R\$ 12,44	R\$ 12,45	-1,11%	7.451	R\$ 12,42	Pré	11,28		
05/10/2022	R\$ 12,30	R\$ 12,73	2,25%	12.361	R\$ 12,36	Pré	11,28		
06/10/2022	R\$ 12,37	R\$ 12,68	-0,39%	10.047	R\$ 12,56	Pré	11,28		
07/10/2022	R\$ 12,64	R\$ 13,00	2,52%	34.001	R\$ 13,08	Pré	11,28		
10/10/2022	R\$ 12,98	R\$ 12,90	-0,77%	2.588	R\$ 12,94	Pré	11,28		
11/10/2022	R\$ 12,70	R\$ 12,99	0,70%	46.311	R\$ 12,86	Pré	11,28		

Cotação Histórica de Eucatex									
Data	Abertura	Fechamento	% Variação	Volume de Títulos	Preço médio negociado	OPA	VWAP		
13/10/2022	R\$ 12,58	R\$ 12,94	-0,38%	3.825	R\$ 12,75	Pré	11,28		
14/10/2022	R\$ 12,57	R\$ 12,64	-2,32%	8.801	R\$ 12,57	Pré	11,28		
17/10/2022	R\$ 13,00	R\$ 11,94	-5,54%	76.731	R\$ 12,38	Pré	11,28		
18/10/2022	R\$ 11,80	R\$ 12,06	1,01%	22.429	R\$ 11,80	Pré	11,28		
19/10/2022	R\$ 11,79	R\$ 11,51	-4,56%	38.269	R\$ 11,60	Pré	11,28		
20/10/2022	R\$ 11,45	R\$ 11,60	0,78%	9.158	R\$ 11,45	Pré	11,28		
21/10/2022	R\$ 11,30	R\$ 11,60	0,00%	18.243	R\$ 11,40	Pré	11,28		
24/10/2022	R\$ 11,35	R\$ 11,42	-1,55%	17.006	R\$ 11,34	Pré	11,28		
25/10/2022	R\$ 11,26	R\$ 11,38	-0,35%	38.324	R\$ 11,27	Pré	11,28		
26/10/2022	R\$ 11,35	R\$ 11,35	-0,26%	44.265	R\$ 11,35	Pré	11,28		
27/10/2022	R\$ 11,34	R\$ 11,41	0,53%	24.955	R\$ 11,34	Pré	11,28		
28/10/2022	R\$ 11,45	R\$ 11,20	-1,84%	28.909	R\$ 11,12	Pré	11,28		
31/10/2022	R\$ 11,47	R\$ 11,43	2,05%	8.005	R\$ 11,44	Pré	11,28		
01/11/2022	R\$ 11,82	R\$ 11,35	-0,70%	10.264	R\$ 11,40	Pré	11,28		
03/11/2022	R\$ 11,21	R\$ 11,20	-1,32%	3.361	R\$ 11,20	Pré	11,28		
04/11/2022	R\$ 11,39	R\$ 11,59	3,48%	11.437	R\$ 11,44	Pré	11,28		
07/11/2022	R\$ 11,58	R\$ 11,15	-3,80%	20.240	R\$ 11,24	Pré	11,28		
08/11/2022	R\$ 11,15	R\$ 11,18	0,27%	65.875	R\$ 10,98	Pré	11,28		
09/11/2022	R\$ 11,19	R\$ 10,60	-5,19%	118.963	R\$ 10,72	Pré	11,28		
10/11/2022	R\$ 10,62	R\$ 10,64	0,38%	25.422	R\$ 10,59	Pré	11,28		
11/11/2022	R\$ 11,00	R\$ 10,99	3,29%	3.298	R\$ 10,99	Pré	11,28		
14/11/2022	R\$ 10,99	R\$ 10,99	0,00%	10.990	R\$ 10,99	Pré	11,28		
16/11/2022	R\$ 10,97	R\$ 10,93	-0,55%	9.716	R\$ 10,80	Pré	11,28		
17/11/2022	R\$ 10,40	R\$ 10,71	-2,01%	8.596	R\$ 10,75	Pré	11,28		
18/11/2022	R\$ 10,71	R\$ 10,77	0,56%	28.256	R\$ 10,87	Pré	11,28		
21/11/2022	R\$ 10,77	R\$ 10,75	-0,19%	2.152	R\$ 10,76	Pré	11,28		
22/11/2022	R\$ 10,43	R\$ 10,48	-2,51%	30.006	R\$ 10,35	Pré	11,28		
23/11/2022	R\$ 10,59	R\$ 10,18	-2,86%	8.284	R\$ 10,36	Pré	11,28		
24/11/2022	R\$ 10,56	R\$ 10,69	5,01%	10.593	R\$ 10,59	Pré	11,28		
25/11/2022	R\$ 10,93	R\$ 10,77	0,75%	3.247	R\$ 10,82	Pré	11,28		
29/11/2022	R\$ 10,64	R\$ 10,92	1,39%	2.156	R\$ 10,78	Pré	11,28		
02/12/2022	R\$ 10,89	R\$ 10,92	0,00%	2.181	R\$ 10,91	Pré	11,28		
05/12/2022	R\$ 10,50	R\$ 10,76	-1,47%	98.846	R\$ 10,52	Pré	11,28		
06/12/2022	R\$ 10,69	R\$ 10,93	1,58%	5.379	R\$ 10,76	Pré	11,28		
07/12/2022	R\$ 10,90	R\$ 10,90	-0,27%	18.530	R\$ 10,90	Pré	11,28		
12/12/2022	R\$ 10,51	R\$ 10,51	-3,58%	3.172	R\$ 10,57	Pré	11,28		
13/12/2022	R\$ 10,38	R\$ 10,75	2,28%	15.841	R\$ 10,56	Pré	11,28		
14/12/2022	R\$ 10,88	R\$ 10,36	-3,63%	19.646	R\$ 10,34	Pré	11,28		
15/12/2022	R\$ 10,35	R\$ 10,35	-0,10%	2.070	R\$ 10,35	Pré	11,28		
16/12/2022	R\$ 10,13	R\$ 10,32	-0,29%	4.091	R\$ 10,23	Pré	11,28		
19/12/2022	R\$ 10,67	R\$ 10,94	6,01%	41.635	R\$ 10,68	Pré	11,28		
20/12/2022	R\$ 10,93	R\$ 10,93	-0,09%	1.093	R\$ 10,93	Pré	11,28		
21/12/2022	R\$ 11,24	R\$ 11,30	3,39%	7.763	R\$ 11,09	Pré	11,28		
23/12/2022	R\$ 10,99	R\$ 10,91	-3,45%	25.784	R\$ 10,74	Pré	11,28		
26/12/2022	R\$ 11,99	R\$ 11,68	7,06%	57.746	R\$ 11,78	Pré	11,28		

Cotação Histórica de Eucatex									
Data	Abertura	Fechamento	% Variação	Volume de Títulos	Preço médio negociado	OPA	VWAP		
27/12/2022	R\$ 11,74	R\$ 11,89	1,80%	17.925	R\$ 11,95	Pré	11,28		
28/12/2022	R\$ 11,89	R\$ 11,99	0,84%	9.530	R\$ 11,91	Pré	11,28		
29/12/2022	R\$ 11,95	R\$ 11,95	-0,33%	3.585	R\$ 11,95	Pré	11,28		
02/01/2023	R\$ 11,95	R\$ 12,20	2,09%	13.675.100	R\$ 12,00	Pré	11,28		
04/01/2023	R\$ 11,10	R\$ 10,20	-16,39%	18.768.500	R\$ 10,54	Pré	11,28		
05/01/2023	R\$ 10,38	R\$ 10,54	3,33%	8.208.900	R\$ 10,52	Pré	11,28		
06/01/2023	R\$ 10,76	R\$ 10,98	4,17%	1.723.300	R\$ 10,77	Pré	11,28		
09/01/2023	R\$ 10,90	R\$ 10,69	-2,64%	3.104.700	R\$ 10,71	Pré	11,28		
10/01/2023	R\$ 10,94	R\$ 11,28	5,52%	5.450.500	R\$ 10,90	Pré	11,28		
12/01/2023	R\$ 10,89	R\$ 11,28	0,00%	4.279.400	R\$ 10,97	Pré	11,28		
13/01/2023	R\$ 10,82	R\$ 10,89	-3,46%	5.205.700	R\$ 10,85	Pré	11,28		
17/01/2023	R\$ 10,89	R\$ 10,81	-0,73%	2.683.800	R\$ 10,74	Pré	11,28		
18/01/2023	R\$ 10,73	R\$ 10,70	-1,02%	8.752.800	R\$ 10,81	Pré	11,28		
19/01/2023	R\$ 10,82	R\$ 11,00	2,80%	2.736.000	R\$ 10,94	Pré	11,28		
20/01/2023	R\$ 10,74	R\$ 11,03	0,27%	4.605.500	R\$ 10,97	Pré	11,28		
23/01/2023	R\$ 10,90	R\$ 10,82	-1,90%	4.947.600	R\$ 10,99	Pré	11,28		
24/01/2023	R\$ 10,57	R\$ 10,48	-3,14%	2.542.500	R\$ 10,59	Pré	11,28		
25/01/2023	R\$ 14,05	R\$ 12,80	22,14%	137.506.600	R\$ 14,38	Pré	11,28		
26/01/2023	R\$ 12,91	R\$ 11,37	-11,17%	82.786.400	R\$ 11,63	Pré	11,28		
27/01/2023	R\$ 11,70	R\$ 11,20	-1,50%	142.789.200	R\$ 11,57	Pré	11,28		
30/01/2023	R\$ 11,29	R\$ 11,00	-1,79%	45.401.600	R\$ 10,97	Pré	11,28		
31/01/2023	R\$ 11,17	R\$ 10,75	-2,27%	13.154.900	R\$ 10,78	Pré	11,28		
01/02/2023	R\$ 10,73	R\$ 10,99	2,23%	21.140.500	R\$ 10,95	Pré	11,28		
02/02/2023	R\$ 10,99	R\$ 10,90	-0,82%	15.441.700	R\$ 11,11	Pré	11,28		
03/02/2023	R\$ 10,90	R\$ 10,60	-2,75%	8.320.800	R\$ 10,81	Pré	11,28		
06/02/2023	R\$ 10,59	R\$ 10,43	-1,60%	9.934.900	R\$ 10,57	Pré	11,28		
07/02/2023	R\$ 10,26	R\$ 10,68	2,40%	4.174.300	R\$ 10,44	Pré	11,28		
08/02/2023	R\$ 10,78	R\$ 10,46	-2,06%	12.959.900	R\$ 10,62	Pré	11,28		
09/02/2023	R\$ 10,49	R\$ 10,28	-1,72%	3.238.300	R\$ 10,45	Pré	11,28		
10/02/2023	R\$ 10,30	R\$ 10,49	2,04%	5.731.100	R\$ 10,61	Pré	11,28		
13/02/2023	R\$ 10,56	R\$ 10,52	0,29%	4.006.800	R\$ 10,54	Pré	11,28		
14/02/2023	R\$ 10,68	R\$ 10,19	-3,14%	7.489.700	R\$ 10,26	Pré	11,28		
15/02/2023	R\$ 10,46	R\$ 10,31	1,18%	9.077.100	R\$ 10,31	Pré	11,28		
16/02/2023	R\$ 10,36	R\$ 10,55	2,33%	5.226.300	R\$ 10,45	Pré	11,28		
17/02/2023	R\$ 10,40	R\$ 10,89	3,22%	1.060.700	R\$ 10,61	Pré	11,28		
22/02/2023	R\$ 10,53	R\$ 10,42	-4,32%	209.500	R\$ 10,48	Pré	11,28		
23/02/2023	R\$ 10,40	R\$ 10,21	-2,02%	3.416.400	R\$ 10,35	Pré	11,28		
24/02/2023	R\$ 10,25	R\$ 10,24	0,29%	516.600	R\$ 10,33	Pré	11,28		
27/02/2023	R\$ 10,16	R\$ 10,31	0,68%	1.545.200	R\$ 10,30	Pré	11,28		
28/02/2023	R\$ 10,41	R\$ 10,40	0,87%	2.297.500	R\$ 10,44	Pré	11,28		
01/03/2023	R\$ 10,25	R\$ 10,19	-2,02%	4.712.100	R\$ 10,24	Pré	11,28		
02/03/2023	R\$ 10,20	R\$ 10,03	-1,57%	3.871.700	R\$ 10,19	Pré	11,28		
03/03/2023	R\$ 10,38	R\$ 9,96	-0,70%	4.336.900	R\$ 10,09	Pré	11,28		
06/03/2023	R\$ 10,09	R\$ 9,91	-0,50%	3.897.100	R\$ 9,99	Pré	11,28		
07/03/2023	R\$ 10,02	R\$ 9,88	-0,30%	14.987.800	R\$ 10,06	Pré	11,28		

Cotação Histórica de Eucatex										
Data	Abertura	Fechamento	% Variação	Volume de Títulos	Preço médio negociado	OPA	VWAP			
08/03/2023	R\$ 9,87	R\$ 9,70	-1,82%	13.783.200	R\$ 9,78	Pré	11,28			
09/03/2023	R\$ 9,79	R\$ 9,72	0,21%	2.668.300	R\$ 9,88	Pré	11,28			
10/03/2023	R\$ 9,97	R\$ 9,71	-0,10%	687.600	R\$ 9,82	Pré	11,28			
13/03/2023	R\$ 9,33	R\$ 9,36	-3,60%	6.875.000	R\$ 9,42	Pré	11,28			
14/03/2023	R\$ 9,54	R\$ 9,45	0,96%	2.749.300	R\$ 9,48	Pré	11,28			
15/03/2023	R\$ 9,42	R\$ 9,50	0,53%	6.139.600	R\$ 9,45	Pré	11,28			
16/03/2023	R\$ 9,50	R\$ 9,79	3,05%	3.481.900	R\$ 9,67	Pré	11,28			
17/03/2023	R\$ 9,55	R\$ 9,50	-2,96%	1.634.100	R\$ 9,61	Pré	11,28			
20/03/2023	R\$ 9,64	R\$ 9,48	-0,21%	2.668.400	R\$ 9,53	Pré	11,28			
21/03/2023	R\$ 9,42	R\$ 9,43	-0,53%	2.013.700	R\$ 9,59	Pré	11,28			
22/03/2023	R\$ 9,55	R\$ 9,51	0,85%	666.000	R\$ 9,51	Pré	11,28			
23/03/2023	R\$ 9,72	R\$ 9,24	-2,84%	6.002.200	R\$ 9,38	Pré	11,28			
24/03/2023	R\$ 9,46	R\$ 9,55	3,35%	1.812.600	R\$ 9,54	Pré	11,28			
27/03/2023	R\$ 9,60	R\$ 9,94	4,08%	1.056.800	R\$ 9,61	Pré	11,28			
28/03/2023	R\$ 9,76	R\$ 9,76	-1,81%	772.300	R\$ 9,65	Pré	11,28			
29/03/2023	R\$ 9,77	R\$ 9,61	-1,54%	6.918.000	R\$ 10,03	Pré	11,28			
30/03/2023	R\$ 9,97	R\$ 9,81	2,08%	197.800	R\$ 9,89	Pré	11,28			
31/03/2023	R\$ 9,80	R\$ 9,55	-2,65%	1.628.500	R\$ 9,58	Pré	11,28			
03/04/2023	R\$ 9,48	R\$ 9,68	1,36%	6.279.300	R\$ 9,51	Pré	11,28			
04/04/2023	R\$ 9,64	R\$ 9,64	-0,41%	385.600	R\$ 9,64	Pré	11,28			
05/04/2023	R\$ 9,71	R\$ 9,50	-1,45%	382.200	R\$ 9,56	Pré	11,28			
06/04/2023	R\$ 9,40	R\$ 9,50	0,00%	567.000	R\$ 9,45	Pré	11,28			
10/04/2023	R\$ 9,50	R\$ 9,31	-2,00%	1.606.300	R\$ 9,45	Pré	11,28			
11/04/2023	R\$ 9,39	R\$ 9,70	4,19%	2.366.500	R\$ 9,47	Pré	11,28			
12/04/2023	R\$ 9,69	R\$ 9,74	0,41%	1.185.100	R\$ 9,88	Pré	11,28			
13/04/2023	R\$ 9,62	R\$ 9,66	-0,82%	2.217.600	R\$ 9,64	Pré	11,28			
14/04/2023	R\$ 9,67	R\$ 9,70	0,41%	1.077.600	R\$ 9,80	Pré	11,28			
17/04/2023	R\$ 9,55	R\$ 9,59	-1,13%	3.881.500	R\$ 9,47	Pré	11,28			
18/04/2023	R\$ 9,45	R\$ 9,33	-2,71%	3.199.400	R\$ 9,41	Pré	11,28			
19/04/2023	R\$ 9,46	R\$ 10,60	13,61%	27.082.400	R\$ 10,46	Pré	11,28			
20/04/2023	R\$ 10,99	R\$ 9,90	-6,60%	9.834.400	R\$ 10,14	Pré	11,28			
24/04/2023	R\$ 9,95	R\$ 9,76	-1,41%	2.060.100	R\$ 9,81	Pré	11,28			
25/04/2023	R\$ 9,76	R\$ 9,76	0,00%	195.200	R\$ 9,76	Pré	11,28			
26/04/2023	R\$ 9,75	R\$ 9,75	-0,10%	97.500	R\$ 9,75	Pré	11,28			
27/04/2023	R\$ 10,00	R\$ 9,89	1,44%	1.593.500	R\$ 9,96	Pré	11,28			
28/04/2023	R\$ 9,99	R\$ 10,03	1,42%	2.313.900	R\$ 10,06	Pré	11,28			
02/05/2023	R\$ 9,99	R\$ 10,32	2,89%	5.715.800	R\$ 10,03	Pré	11,28			
04/05/2023	R\$ 10,31	R\$ 10,02	-2,91%	819.500	R\$ 10,24	Pré	11,28			
05/05/2023	R\$ 10,59	R\$ 10,85	8,28%	5.117.600	R\$ 10,66	Pré	11,28			
08/05/2023	R\$ 10,64	R\$ 10,37	-4,42%	2.857.800	R\$ 10,58	Pré	11,28			
09/05/2023	R\$ 10,25	R\$ 10,70	3,18%	1.667.800	R\$ 10,42	Pré	11,28			
10/05/2023	R\$ 10,70	R\$ 11,20	4,67%	5.221.900	R\$ 11,11	Pré	11,28			
11/05/2023	R\$ 11,18	R\$ 11,12	-0,71%	6.634.900	R\$ 11,25	Pré	11,28			
12/05/2023	R\$ 10,80	R\$ 11,20	0,72%	7.977.100	R\$ 11,40	Pré	11,28			
15/05/2023	R\$ 11,29	R\$ 11,20	0,00%	901.400	R\$ 11,27	Pré	11,28			

Cotação Histórica de Eucatex									
Data	Abertura	Fechamento	% Variação	Volume de Títulos	Preço médio negociado	OPA	VWAP		
16/05/2023	R\$ 11,20	R\$ 11,03	-1,52%	1.452.600	R\$ 11,17	Pré	11,28		
17/05/2023	R\$ 11,11	R\$ 11,01	-0,18%	5.195.400	R\$ 11,05	Pré	11,28		
18/05/2023	R\$ 11,23	R\$ 11,13	1,09%	5.424.800	R\$ 11,30	Pré	11,28		
19/05/2023	R\$ 12,50	R\$ 12,20	9,61%	84.383.000	R\$ 12,65	Pós	15,22		
22/05/2023	R\$ 12,96	R\$ 12,68	3,93%	19.640.400	R\$ 13,01	Pós	15,22		
23/05/2023	R\$ 12,66	R\$ 12,59	-0,71%	2.931.100	R\$ 12,74	Pós	15,22		
24/05/2023	R\$ 12,52	R\$ 12,45	-1,11%	8.692.700	R\$ 12,60	Pós	15,22		
25/05/2023	R\$ 13,09	R\$ 13,18	5,86%	4.333.100	R\$ 13,13	Pós	15,22		
26/05/2023	R\$ 13,00	R\$ 12,76	-3,19%	6.572.600	R\$ 12,89	Pós	15,22		
29/05/2023	R\$ 12,83	R\$ 14,60	14,42%	29.832.100	R\$ 14,41	Pós	15,22		
30/05/2023	R\$ 14,00	R\$ 13,40	-8,22%	14.512.500	R\$ 13,69	Pós	15,22		
31/05/2023	R\$ 13,11	R\$ 13,42	0,15%	28.810.700	R\$ 13,16	Pós	15,22		
01/06/2023	R\$ 13,48	R\$ 13,59	1,27%	6.610.100	R\$ 13,49	Pós	15,22		
02/06/2023	R\$ 13,97	R\$ 13,79	1,47%	9.741.200	R\$ 13,72	Pós	15,22		
05/06/2023	R\$ 13,52	R\$ 13,38	-2,97%	11.175.500	R\$ 13,46	Pós	15,22		
06/06/2023	R\$ 13,74	R\$ 13,56	1,35%	7.311.100	R\$ 13,54	Pós	15,22		
07/06/2023	R\$ 13,79	R\$ 13,94	2,80%	4.041.100	R\$ 13,93	Pós	15,22		
09/06/2023	R\$ 18,02	R\$ 17,21	23,46%	54.421.100	R\$ 17,84	Pós	15,22		
12/06/2023	R\$ 17,05	R\$ 16,82	-2,27%	20.076.700	R\$ 16,73	Pós	15,22		
13/06/2023	R\$ 16,79	R\$ 16,24	-3,45%	8.260.500	R\$ 16,52	Pós	15,22		
14/06/2023	R\$ 16,62	R\$ 16,00	-1,48%	9.391.300	R\$ 16,19	Pós	15,22		
15/06/2023	R\$ 15,90	R\$ 15,33	-4,19%	8.700.700	R\$ 15,54	Pós	15,22		
16/06/2023	R\$ 15,23	R\$ 15,19	-0,91%	7.238.400	R\$ 15,40	Pós	15,22		
19/06/2023	R\$ 15,09	R\$ 15,21	0,13%	12.217.400	R\$ 15,27	Pós	15,22		
20/06/2023	R\$ 15,49	R\$ 15,74	3,48%	11.244.100	R\$ 15,40	Pós	15,22		
21/06/2023	R\$ 15,72	R\$ 15,70	-0,25%	4.880.800	R\$ 15,74	Pós	15,22		
22/06/2023	R\$ 15,75	R\$ 15,75	0,32%	157.500	R\$ 15,75	Pós	15,22		
23/06/2023	R\$ 15,90	R\$ 15,67	-0,51%	2.024.900	R\$ 15,58	Pós	15,22		
26/06/2023	R\$ 15,20	R\$ 15,20	-3,00%	152.000	R\$ 15,20	Pós	15,22		
27/06/2023	R\$ 15,64	R\$ 15,66	3,03%	8.953.400	R\$ 15,71	Pós	15,22		
28/06/2023	R\$ 15,40	R\$ 16,00	2,17%	2.394.000	R\$ 15,96	Pós	15,22		
29/06/2023	R\$ 15,95	R\$ 15,63	-2,31%	6.884.500	R\$ 16,01	Pós	15,22		
30/06/2023	R\$ 16,19	R\$ 16,00	2,37%	4.987.800	R\$ 16,09	Pós	15,22		
03/07/2023	R\$ 16,72	R\$ 16,00	0,00%	5.570.000	R\$ 15,91	Pós	15,22		
04/07/2023	R\$ 16,00	R\$ 17,93	12,06%	30.004.700	R\$ 16,95	Pós	15,22		
05/07/2023	R\$ 17,70	R\$ 18,80	4,85%	18.578.000	R\$ 18,58	Pós	15,22		
06/07/2023	R\$ 18,96	R\$ 17,10	-9,04%	27.488.400	R\$ 18,08	Pós	15,22		
07/07/2023	R\$ 17,36	R\$ 18,37	7,43%	4.106.900	R\$ 17,86	Pós	15,22		
10/07/2023	R\$ 18,88	R\$ 17,57	-4,35%	15.631.800	R\$ 18,18	Pós	15,22		
11/07/2023	R\$ 17,78	R\$ 17,54	-0,17%	5.971.600	R\$ 17,56	Pós	15,22		
12/07/2023	R\$ 17,60	R\$ 17,20	-1,94%	7.052.400	R\$ 17,20	Pós	15,22		
13/07/2023	R\$ 17,20	R\$ 16,73	-2,73%	9.406.200	R\$ 17,10	Pós	15,22		
14/07/2023	R\$ 17,14	R\$ 16,18	-3,29%	8.151.700	R\$ 16,30	Pós	15,22		
17/07/2023	R\$ 16,90	R\$ 16,55	2,29%	840.800	R\$ 16,82	Pós	15,22		
18/07/2023	R\$ 16,85	R\$ 16,85	1,81%	2.198.000	R\$ 16,91	Pós	15,22		

Cotação Histórica de Eucatex									
Data	Abertura	Fechamento	% Variação	Volume de Títulos	Preço médio negociado	OPA	VWAP		
19/07/2023	R\$ 17,08	R\$ 17,10	1,48%	1.687.700	R\$ 16,88	Pós	15,22		
21/07/2023	R\$ 16,85	R\$ 16,90	-1,17%	6.129.200	R\$ 17,03	Pós	15,22		
24/07/2023	R\$ 17,19	R\$ 17,70	4,73%	5.638.100	R\$ 17,62	Pós	15,22		
25/07/2023	R\$ 17,99	R\$ 17,70	0,00%	8.541.500	R\$ 17,79	Pós	15,22		
26/07/2023	R\$ 17,68	R\$ 17,70	0,00%	1.225.800	R\$ 17,51	Pós	15,22		
28/07/2023	R\$ 17,89	R\$ 17,86	0,90%	1.751.200	R\$ 17,51	Pós	15,22		
01/08/2023	R\$ 17,67	R\$ 17,60	-1,46%	2.451.800	R\$ 17,51	Pós	15,22		
02/08/2023	R\$ 17,40	R\$ 17,42	-1,02%	3.493.600	R\$ 17,47	Pós	15,22		
03/08/2023	R\$ 17,43	R\$ 17,59	0,98%	1.395.700	R\$ 17,45	Pós	15,22		
04/08/2023	R\$ 17,37	R\$ 17,43	-0,91%	5.167.800	R\$ 17,23	Pós	15,22		
07/08/2023	R\$ 17,32	R\$ 16,95	-2,75%	2.569.800	R\$ 17,13	Pós	15,22		
08/08/2023	R\$ 17,18	R\$ 17,42	2,77%	518.300	R\$ 17,28	Pós	15,22		
09/08/2023	R\$ 17,41	R\$ 16,70	-4,13%	4.684.900	R\$ 16,73	Pós	15,22		
10/08/2023	R\$ 17,16	R\$ 16,92	1,32%	1.856.700	R\$ 16,88	Pós	15,22		
11/08/2023	R\$ 17,08	R\$ 17,08	0,95%	170.800	R\$ 17,08	Pós	15,22		
15/08/2023	R\$ 17,04	R\$ 16,55	-3,10%	1.179.700	R\$ 16,85	Pós	15,22		
16/08/2023	R\$ 17,04	R\$ 17,00	2,72%	3.177.900	R\$ 16,73	Pós	15,22		
17/08/2023	R\$ 16,61	R\$ 17,03	0,18%	2.838.700	R\$ 16,70	Pós	15,22		
18/08/2023	R\$ 16,83	R\$ 17,03	0,00%	2.870.900	R\$ 16,89	Pós	15,22		
22/08/2023	R\$ 16,70	R\$ 16,67	-2,11%	17.331.300	R\$ 16,35	Pós	15,22		
23/08/2023	R\$ 16,89	R\$ 16,83	0,96%	2.170.000	R\$ 16,69	Pós	15,22		
24/08/2023	R\$ 16,39	R\$ 16,63	-1,19%	662.500	R\$ 16,56	Pós	15,22		
25/08/2023	R\$ 16,83	R\$ 16,83	1,20%	336.600	R\$ 16,83	Pós	15,22		
28/08/2023	R\$ 16,41	R\$ 16,09	-4,40%	5.686.300	R\$ 16,25	Pós	15,22		
29/08/2023	R\$ 16,44	R\$ 15,80	-1,80%	3.025.700	R\$ 15,92	Pós	15,22		
30/08/2023	R\$ 15,99	R\$ 16,20	2,53%	801.400	R\$ 16,03	Pós	15,22		
01/09/2023	R\$ 16,18	R\$ 16,20	0,00%	1.766.100	R\$ 16,06	Pós	15,22		
04/09/2023	R\$ 15,85	R\$ 16,00	-1,23%	3.010.400	R\$ 15,84	Pós	15,22		
05/09/2023	R\$ 15,62	R\$ 15,98	-0,12%	1.100.600	R\$ 15,72	Pós	15,22		
06/09/2023	R\$ 15,95	R\$ 15,96	-0,13%	1.105.900	R\$ 15,80	Pós	15,22		
08/09/2023	R\$ 15,96	R\$ 16,00	0,25%	799.300	R\$ 15,99	Pós	15,22		
11/09/2023	R\$ 15,54	R\$ 15,98	-0,12%	1.574.400	R\$ 15,74	Pós	15,22		
12/09/2023	R\$ 16,13	R\$ 16,06	0,50%	3.012.500	R\$ 15,86	Pós	15,22		
13/09/2023	R\$ 16,04	R\$ 16,06	0,00%	1.123.900	R\$ 16,06	Pós	15,22		
14/09/2023	R\$ 14,99	R\$ 14,39	-10,40%	19.666.000	R\$ 14,79	Pós	15,22		
15/09/2023	R\$ 14,75	R\$ 14,60	1,46%	1.622.400	R\$ 14,75	Pós	15,22		
18/09/2023	R\$ 14,76	R\$ 14,99	2,67%	3.285.200	R\$ 14,93	Pós	15,22		
19/09/2023	R\$ 14,66	R\$ 13,65	-8,94%	6.146.400	R\$ 14,29	Pós	15,22		
20/09/2023	R\$ 14,19	R\$ 13,75	0,73%	1.521.100	R\$ 13,83	Pós	15,22		
21/09/2023	R\$ 13,75	R\$ 13,75	0,00%	137.500	R\$ 13,75	Pós	15,22		
22/09/2023	R\$ 13,75	R\$ 13,66	-0,65%	2.470.400	R\$ 13,72	Pós	15,22		
25/09/2023	R\$ 13,99	R\$ 14,05	2,86%	420.300	R\$ 14,01	Pós	15,22		
26/09/2023	R\$ 14,05	R\$ 14,38	2,35%	1.568.700	R\$ 14,26	Pós	15,22		
27/09/2023	R\$ 14,65	R\$ 14,63	1,74%	292.800	R\$ 14,64	Pós	15,22		
28/09/2023	R\$ 13,82	R\$ 13,72	-6,22%	3.034.900	R\$ 13,80	Pós	15,22		

Cotação Histórica de Eucatex									
Data	Abertura	Fechamento	% Variação	Volume de Títulos	Preço médio negociado	OPA	VWAP		
29/09/2023	R\$ 14,10	R\$ 13,70	-0,15%	2.222.100	R\$ 13,89	Pós	15,22		
02/10/2023	R\$ 13,70	R\$ 13,70	0,00%	137.000	R\$ 13,70	Pós	15,22		
03/10/2023	R\$ 13,95	R\$ 13,70	0,00%	827.700	R\$ 13,80	Pós	15,22		
04/10/2023	R\$ 13,71	R\$ 13,70	0,00%	2.180.300	R\$ 13,63	Pós	15,22		
05/10/2023	R\$ 13,72	R\$ 13,68	-0,15%	274.000	R\$ 13,70	Pós	15,22		
06/10/2023	R\$ 13,68	R\$ 13,72	0,29%	684.400	R\$ 13,69	Pós	15,22		
10/10/2023	R\$ 13,72	R\$ 14,37	4,74%	1.802.500	R\$ 13,87	Pós	15,22		
11/10/2023	R\$ 14,36	R\$ 14,36	-0,07%	567.300	R\$ 14,18	Pós	15,22		
17/10/2023	R\$ 13,99	R\$ 14,39	0,21%	2.798.300	R\$ 13,99	Pós	15,22		
18/10/2023	R\$ 14,29	R\$ 14,35	-0,28%	286.400	R\$ 14,32	Pós	15,22		
19/10/2023	R\$ 14,34	R\$ 14,32	-0,21%	430.000	R\$ 14,33	Pós	15,22		
20/10/2023	R\$ 13,99	R\$ 14,13	-1,33%	1.122.200	R\$ 14,03	Pós	15,22		
23/10/2023	R\$ 14,14	R\$ 14,19	0,42%	2.264.000	R\$ 14,15	Pós	15,22		
26/10/2023	R\$ 14,17	R\$ 14,18	-0,07%	992.400	R\$ 14,18	Pós	15,22		
30/10/2023	R\$ 13,79	R\$ 14,00	-1,27%	1.255.400	R\$ 13,95	Pós	15,22		
01/11/2023	R\$ 13,50	R\$ 13,95	-0,36%	1.519.700	R\$ 13,82	Pós	15,22		
03/11/2023	R\$ 13,95	R\$ 14,39	3,15%	3.665.600	R\$ 14,10	Pós	15,22		
07/11/2023	R\$ 14,25	R\$ 14,20	-1,32%	1.968.500	R\$ 14,06	Pós	15,22		
09/11/2023	R\$ 14,27	R\$ 14,27	0,49%	142.700	R\$ 14,27	Pós	15,22		
10/11/2023	R\$ 14,10	R\$ 14,27	0,00%	283.700	R\$ 14,19	Pós	15,22		
13/11/2023	R\$ 13,93	R\$ 14,18	-0,63%	704.800	R\$ 14,10	Pós	15,22		
14/11/2023	R\$ 14,10	R\$ 15,00	5,78%	9.738.200	R\$ 14,32	Pós	15,22		
16/11/2023	R\$ 14,94	R\$ 15,15	1,00%	5.739.500	R\$ 15,10	Pós	15,22		
17/11/2023	R\$ 15,20	R\$ 15,25	0,66%	3.920.300	R\$ 15,08	Pós	15,22		
20/11/2023	R\$ 15,25	R\$ 15,34	0,59%	766.100	R\$ 15,32	Pós	15,22		
21/11/2023	R\$ 15,47	R\$ 15,39	0,33%	462.400	R\$ 15,41	Pós	15,22		
22/11/2023	R\$ 15,12	R\$ 15,58	1,23%	7.760.400	R\$ 15,22	Pós	15,22		
23/11/2023	R\$ 15,26	R\$ 15,49	-0,58%	11.006.300	R\$ 15,08	Pós	15,22		
24/11/2023	R\$ 15,40	R\$ 15,30	-1,23%	917.000	R\$ 15,28	Pós	15,22		
27/11/2023	R\$ 14,95	R\$ 15,20	-0,65%	600.600	R\$ 15,02	Pós	15,22		
28/11/2023	R\$ 15,18	R\$ 15,18	-0,13%	2.884.200	R\$ 15,18	Pós	15,22		
29/11/2023	R\$ 15,18	R\$ 15,24	0,40%	911.200	R\$ 15,19	Pós	15,22		
30/11/2023	R\$ 15,30	R\$ 16,99	11,48%	16.335.900	R\$ 16,34	Pós	15,22		
01/12/2023	R\$ 16,93	R\$ 16,22	-4,53%	5.416.900	R\$ 16,41	Pós	15,22		
04/12/2023	R\$ 16,20	R\$ 16,05	-1,05%	2.426.000	R\$ 16,17	Pós	15,22		
05/12/2023	R\$ 16,29	R\$ 17,20	7,17%	12.046.800	R\$ 16,73	Pós	15,22		
06/12/2023	R\$ 17,19	R\$ 17,19	-0,06%	859.500	R\$ 17,19	Pós	15,22		

ANEXO III

ESTRUTURA DE CAPITAL						
Ano	2023	2024	2025	2026	2027	2028
CAPITAL PRÓPRIO	74,9%	74,9%	74,9%	74,9%	74,9%	74,9%
CAPITAL DE TERCEIROS	25,1%	25,1%	25,1%	25,1%	25,1%	25,1%
INFLAÇÃO AMERICANA PROJETADA	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
INFLAÇÃO BRASILEIRA PROJETADA	5,0%	3,9%	3,6%	3,5%	3,5%	3,5%
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO						
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%
BETA d	0,68	0,68	0,68	0,68	0,68	0,68
BETA r	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83
PRÊMIO DE MERCADO (Rm - Rf)	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
PRÊMIO DE TAMANHO (Rs)	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
RISCO PAÍS	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%
Re Nominal em US\$ (=)	14,8%	14,8%	14,8%	14,8%	14,8%	14,8%
Re Nominal em R\$ (=)	18,2%	17,0%	16,6%	16,5%	16,5%	16,5%
CUSTO DO CAPITAL DE TERCEIROS						
Rd Nominal em R\$ (=)	14,4%	12,1%	11,3%	10,9%	9,4%	9,4%
Rd Nominal com benefício fiscal (=)	11,0%	9,2%	8,6%	7,5%	6,2%	6,2%
CUSTO PONDERADO DE CAPITAL						
CAPITAL PRÓPRIO	18,2%	17,0%	16,6%	16,5%	16,5%	16,5%
CAPITAL DE TERCEIROS	11,0%	9,2%	8,6%	7,5%	6,2%	6,2%
WACC NOMINAL (=)	16,4%	15,0%	14,6%	14,3%	13,9%	13,9%
WACC REAL (=)	10,9%	10,7%	10,6%	10,4%	10,1%	10,1%

$$Re = Rf + (Rm - Rf) * \beta r + Rs + Risco País + Risco Específico$$

Em que:

Re - Retorno do Capital Próprio

Rf - Taxa Livre de Risco

Rm - Retorno Esperado de Mercado

βr - Beta Alavancado

Rs - Prêmio de Tamanho

$$WACC = Re * R + Rd * D$$

Em que:

WACC - Custo Médio Ponderado de Capital

E - Participação de Capital Próprio

D - Participação de Capital de Terceiros

Onde:

(i) Estrutura de Capital da Companhia, calculada com base no endividamento médio e o valor operacional da Companhia.

(ii) Estimativa de inflação americana de longo prazo e brasileira conforme relatório FOCUS apresentado na seção premissas macroeconômicas.

(iii) Representa o retorno requerido por um investidor ao aplicar seus recursos em um título livre de risco de crédito, aqui considerado como a taxa dos títulos do governo americano (T-Bonds de 20 anos), médio dos 12 meses anteriores à data da avaliação.

(iv) "Beta d" é uma medida do risco do setor da companhia avaliada em relação à média do Mercado Para fins de cálculo, foram utilizados os betas para o setor de "Paper/Forest Products" retirado das pesquisas realizadas pelo professor Aswath Damodaran da NYU para o ano base de 2023. O Beta r é calculado pela realavancagem do beta considerando a estrutura de capital da Companhia e a alíquota nominal de imposto.

(v) Excesso de retorno, em relação a taxa livre de risco, que um investidor exigiria para estar exposto ao mercado de ações. Foram utilizados dados da série histórica presente no livro: Duff & Phelps. 2018 Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital. Conforme práticas de mercado, dentre as 3 possíveis taxas indicadas na publicação ("Historical", "Supply-side" e "Conditional"), a Supply-side é a mais apropriada para aplicação em avaliações a valor justo de empresas (ver Global GT LP vs Golden Telecom, Inc - Delaware Court of Chancery)

(vi) Retorno adicional verificado para investimentos em empresas menores em relação aos seus pares maiores, assim, assume-se que um investidor exigiria esse tipo de compensação pelo risco incorrido. Para mensuração foi utilizada a fonte: Duff & Phelps. 2018 Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital. Foi considerada a faixa de "Micro Cap", que engloba empresas de valor entre US\$ 2.530 mil e US\$ 656.845 mil.

(vii) Retorno adicional que um investidor exigiria para aplicar seus recursos em títulos do governo brasileiro, que não são considerados livres de risco. Nossa análise utilizou o índice Emerging Markets Bond Index Plus (EMBI+) médio dos 12 meses anteriores à data da avaliação.

(viii) Custo do endividamento médio ponderado da Companhia, considerando projeção de mercado da SELIC anual. Ressalta-se que o tax shield considera a alíquota efetiva de cada ano específico .

ANEXO IV

PREMISSAS PROJETIVAS EUCATEX	Jul - Dez 2023	2024	2025	2026	2027
R\$ mm					
Crescimento (%)	9,6%	2,0%	2,0%	2,1%	2,1%
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	1.458	2.842	2.900	2.960	3.022
Receita com madeira	898	1.908	1.932	1.957	1.983
Crescimento (%)	-	112,5%	1,2%	1,3%	1,3%
% Receita	61,6%	67,1%	66,6%	66,1%	65,6%
Receita com tintas	339	772	804	838	873
Crescimento (%)	-	128,0%	4,2%	4,2%	4,2%
% Receita	23,2%	27,2%	27,7%	28,3%	28,9%
Receita com outros	221	162	164	165	166
Crescimento (%)		-26,7%	0,9%	1,0%	0,6%
% Receita	15,2%	5,7%	5,6%	5,6%	5,5%
CUSTOS DIRETOS	(967)	(1.823)	(1.862)	(1.904)	(1.946)
% ROL	-66,3%	-64,1%	-64,2%	-64,3%	-64,4%
Custo dos produtos vendidos	(967)	(1.823)	(1.862)	(1.904)	(1.946)
% ROL	-66,3%	-64,1%	-64,2%	-64,3%	-64,4%
DESPESAS/RECEITAS OPERACIONAIS	(259)	(529)	(533)	(537)	(541)
Despesas com vendas	(190)	(380)	(384)	(388)	(392)
% ROL	-13,0%	-13,4%	-13,2%	-13,1%	-13,0%
Despesas gerais e administrativas	(32)	(81)	(81)	(81)	(81)
% ROL	-2,2%	-2,9%	-2,8%	-2,7%	-2,7%
Outras despesas (receitas) operacionais	(19)	(34)	(34)	(34)	(34)
% ROL	-1,3%	-1,2%	-1,2%	-1,2%	-1,1%
Gastos com reestruturação	(12)	(12)	(12)	(12)	(12)
% ROL	-0,8%	-0,4%	-0,4%	-0,4%	-0,4%
Despesa IFRS 16	(7)	(22)	(22)	(22)	(22)
% ROL	-0,4%	-0,8%	-0,8%	-0,7%	-0,7%
EBITDA	232	490	504	519	535
Margem EBITDA	15,9%	17,2%	17,4%	17,5%	17,7%

IMOBILIZADO/INTANGÍVEL R\$ mm	Data-Base 30-jun-23	2024	2025	2026	2027
CAPEX TOTAL		111	108	105	102
<i>Imobilizado/Intangível - Custo Original</i>	1.761	1.761	1.761	1.761	1.761
<i>Valor Residual</i>	487	346	252	158	64
<i>Depreciação do Imobilizado/Intangível Original</i>		94	94	94	94
<i>Depreciação dos Novos Investimentos</i>		5	10	16	22
DEPRECIÇÃO TOTAL	47	99	104	110	116
<u>Depreciação CAPEX</u>					
2023		2	2	2	2
2024		3	6	6	6
2025		-	3	6	6
2026		-	-	3	6
2027		-	-	-	3

ATIVO BIOLÓGICO R\$ mm	Jul - Dez 2023	2024	2025	2026	2027
BOP	847	905	1.019	1.135	1.254
Adições	72	140	143	146	149
% ROL	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%
Atualização do Valor Justo	32	62	63	65	66
% ROL	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%
Exaustão	(45)	(89)	(90)	(92)	(94)
% ROL	-3,1%	-3,1%	-3,1%	-3,1%	-3,1%
EOP	905	1.019	1.135	1.254	1.375

CAPITAL DE GIRO R\$ mm	Jan - Jun 2023	Jul - Dez 2023	2024	2025	2026	2027
FONTES	1.226	1.316	1.265	1.291	1.319	1.347
Contas a receber de clientes	617	660	644	657	670	684
Estoques	522	588	554	566	579	592
Impostos a recuperar	59	44	43	43	44	45
Despesas antecipadas	27	24	25	25	25	25
USOS	401	500	485	493	502	511
Fornecedores	235	290	273	279	285	291
Obrigações trabalhistas	46	52	54	54	54	55
Obrigações tributárias	26	42	41	41	42	43
Adiantamento de clientes	26	40	39	40	40	41
Contas a pagar	68	77	79	79	80	80
CAPITAL DE GIRO	825	816	781	798	817	836
VARIAÇÃO DE CAPITAL DE GIRO	53	(10)	(35)	18	18	19

DRE PROJETADO	2019	2020	2021	2022	Jul - Dez 2023	2024	2025	2026	2027	Ajuste
R\$ mm										Perpetuidade
Crescimento (%)	20,8%	17,8%	36,3%	2,5%	9,6%	2,0%	2,0%	2,1%	2,1%	-
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	1.526	1.797	2.449	2.511	1.458	2.842	2.900	2.960	3.022	3.022
Custos Operacionais (-)	(1.028)	(1.173)	(1.562)	(1.680)	(967)	(1.823)	(1.862)	(1.904)	(1.946)	(1.946)
LUCRO BRUTO (=)	498	624	887	831	491	1.019	1.037	1.056	1.076	1.076
Lucro Bruto/ROL (%)	32,7%	34,7%	36,2%	33,1%	33,7%	35,9%	35,8%	35,7%	35,6%	35,6%
Despesas Operacionais (-)	(295)	(371)	(317)	(423)	(259)	(529)	(533)	(537)	(541)	(541)
EBITDA (=)	203	253	570	407	232	490	504	519	535	535
Margem EBITDA (EBITDA/ROL)	13,3%	14,1%	23,3%	16,2%	15,9%	17,2%	17,4%	17,5%	17,7%	17,7%
Depreciação e Amortização (-)	(80)	(91)	(97)	(100)	(47)	(99)	(104)	(110)	(116)	(116)
Exaustão Ativo Biológico (-)	(63)	(62)	(44)	(78)	(45)	(89)	(90)	(92)	(94)	(94)
EBIT (=)	60	100	429	229	139	303	309	317	325	325
Imposto de Renda/Contrib. Social (-)	(30)	(98)	(98)	(65)	(33)	(72)	(74)	(101)	(110)	(110)
Alíquota efetiva de IR/CSLL	-49,6%	-98,0%	-22,8%	-28,3%	-23,8%	-23,8%	-23,8%	-31,9%	-34,0%	-34,0%
NOPAT (=)	30	2	331	164	106	231	236	216	214	214
Margem líquida (LL/ROL)	2,0%	0,1%	13,5%	6,5%	7,3%	8,1%	8,1%	7,3%	7,1%	7,1%
FLUXO DE CAIXA LIVRE					Jul - Dez 2023	2024	2025	2026	2027	Ajuste
R\$ mm										
ENTRADAS					199	418	431	418	424	424
Lucro Líquido (+)					106	231	236	216	214	214
Depreciação e Amortização (+)					47	99	104	110	116	116
Exaustão Ativo Biológico (+)					45	89	90	92	94	94
SAÍDAS					(101)	(251)	(251)	(251)	(251)	(251)
Investimentos Imobilizado e Intangível (-)					(29)	(111)	(108)	(105)	(102)	(102)
Investimento Ativo Biológico (-)					(72)	(140)	(143)	(146)	(149)	(149)
SALDO SIMPLES					98	167	180	167	173	173
Variação Capital de Giro (+/-)					10	35	(18)	(18)	(19)	-
SALDO DO PERÍODO					108	202	162	148	154	173
Período de Desconto					0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50
Mid-Year Convention					0,25	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00
Fator de Desconto					1,03	1,11	1,23	1,36	1,49	1,64
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO					105	182	132	110	103	105
Saldo a ser Perpetuado (F)					105					
Taxa de Perpetuidade (g)					0,0%					
Valor da Perpetuidade (F*(1+g)/(i-g))					1.043					
VALOR OPERACIONAL DO NEGÓCIO					1.780					

ANEXO V

Análise de Sensibilidade

No curso do presente trabalho, em atendimento à demanda realizada pela CVM, foi realizada uma análise de sensibilidade para identificar qual seria o impacto no resultado da avaliação da Companhia caso fosse considerado, na perpetuidade, o valor da depreciação e exaustão equivalente ao valor do capex projetado.

Desse modo, ao igualarmos essas contas, obtemos um saldo a maior na perpetuidade devido ao impacto positivo no cálculo do imposto de renda a pagar neste período, devido ao aumento da linha de exaustão. Ao descontarmos o saldo projetado, chegamos em uma faixa de preço entre R\$ 13,68 (treze reais e sessenta e oito centavos) por ação e R\$15,02 (quinze reais e dois centavos) por ação, faixa cujo piso representa um aumento imaterial sobre o valor justo central apurado no presente trabalho (aumento de apenas 2,24%), conforme visto na tabela a seguir:

VALOR ECONÔMICO DE EUCATEX (R\$ mm)			
VALOR DO FLUXO DE CAIXA DESCONTADO		746	
VALOR DA PERPETUIDADE DESCONTADO		1.125	
VALOR OPERACIONAL DE EUCATEX		1.870	
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO		(595)	
ITENS NÃO OPERACIONAIS		(16)	
PROPRIEDADE PARA INVESTIMENTO		70	
VALOR JUSTO DE EUCATEX		1.329	
QUANTIDADE DE AÇÕES (mm)		93	
VALOR ECONÔMICO POR AÇÃO	13,68	14,35	15,02
APURAÇÃO DOS IMPACTOS DA PREMISSA DE EXAUSTÃO DO ATIVO BIOLÓGICO			
VALOR APURADO NO LAUDO DE AVALIAÇÃO	12,75	13,38	14,01
VALOR COM EXAUSTÃO ALTERADO	13,68	14,35	15,02

Tabela 18: Sensibilidade do valor com alteração na premissa de exaustão do ativo biológico (confecção própria)

DRE PROJETADO	Jul - Dez 2023	2024	2025	2026	2027	Ajuste
R\$ mm						Perpetuidade
<i>Crescimento (%)</i>	9,6%	2,0%	2,0%	2,1%	2,1%	-
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	1.458	2.842	2.900	2.960	3.022	3.022
<i>Custos Operacionais (-)</i>	(967)	(1.823)	(1.862)	(1.904)	(1.946)	(1.946)
LUCRO BRUTO (=)	491	1.019	1.037	1.056	1.076	1.076
<i>Lucro Bruto/ROL (%)</i>	33,7%	35,9%	35,8%	35,7%	35,6%	35,6%
<i>Despesas Operacionais (-)</i>	(259)	(529)	(533)	(537)	(541)	(541)
EBITDA (=)	232	490	504	519	535	535
<i>Margem EBITDA (EBITDA/ROL)</i>	15,9%	17,2%	17,4%	17,5%	17,7%	17,7%
<i>Depreciação e Amortização (-)</i>	(47)	(99)	(104)	(110)	(116)	(116)
<i>Exaustão Ativo Biológico (-)</i>	(45)	(89)	(90)	(92)	(94)	(134)
EBIT (=)	139	303	309	317	325	285
<i>Imposto de Renda/Contrib. Social (-)</i>	(33)	(72)	(74)	(101)	(110)	(97)
<i>Alíquota efetiva de IR/CSLL</i>	-23,8%	-23,8%	-23,8%	-31,9%	-34,0%	-34,0%
NOPAT (=)	106	231	236	216	214	188
<i>Margem líquida (LL/ROL)</i>	7,3%	8,1%	8,1%	7,3%	7,1%	6,2%
FLUXO DE CAIXA LIVRE	Jul - Dez 2023	2024	2025	2026	2027	Ajuste
R\$ mm						
ENTRADAS	199	418	431	418	424	438
<i>Lucro Líquido (+)</i>	106	231	236	216	214	188
<i>Depreciação e Amortização (+)</i>	47	99	104	110	116	116
<i>Exaustão Ativo Biológico (+)</i>	45	89	90	92	94	134
SAÍDAS	(101)	(251)	(251)	(251)	(251)	(251)
<i>Investimentos Imobilizado e Intangível (-)</i>	(29)	(111)	(108)	(105)	(102)	(102)
<i>Investimento Ativo Biológico (-)</i>	(72)	(140)	(143)	(146)	(149)	(149)
SALDO SIMPLES	98	167	180	167	173	187
<i>Variação Capital de Giro (+/-)</i>	10	35	(18)	(18)	(19)	-
SALDO DO PERÍODO	108	202	162	148	154	187
<i>Período de Desconto</i>	0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50
<i>Mid-Year Convention</i>	0,25	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00
<i>Fator de Desconto</i>	1,03	1,11	1,23	1,36	1,49	1,64
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	105	182	132	110	103	114
<i>Saldo a ser Perpetuado (F)</i>	114					
<i>Taxa de Perpetuidade (g)</i>	0,0%					
<i>Valor da Perpetuidade (F*(1+g)/(i-g))</i>	1.125					
VALOR OPERACIONAL DO NEGÓCIO	1.870					

ANEXO VI

Apresentamos, em ordem alfabética, os termos técnicos, expressões em língua estrangeira, além de siglas e indicadores em geral que possam ter sido utilizados neste trabalho:

<i>Termo</i>	<i>Descrição</i>
ANEEL	Agência Nacional de Energia Elétrica
BACEN	Banco Central do Brasil
Benchmark	Padrão de excelência do mercado
Beta	Coeficiente que quantifica o risco não diversificável a qual um ativo está sujeito, é um indicador de correlação entre o setor analisado e o mercado como um todo.
Bloomberg	Serviço especializado de informações financeiras
BM&FBOVESPA	Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros
BNDES	Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social
Book Value	Valor Contábil de uma Ação
BOP	Início do Período
CAGR	Taxa Composta de Crescimento Anual (<i>Compound Annual Growth Rate</i>)
CAPEX	Termo em inglês para gastos com aquisição de bens de capital (<i>Capital Expenditure</i>)
CAPM	Sigla em inglês para modelo de precificação de ativos financeiros
CDI	Taxa média praticada pelas instituições financeiras nas operações com Certificados de Depósitos Interfinanceiros
CNPJ	Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica
COFINS	Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social
<i>Cross-selling</i>	Venda Cruzada
CSLL	Contribuição Social sobre o Lucro Líquido
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DRE	Demonstração do Resultado do Exercício
<i>Due dilligence</i>	Termo em inglês que designa um procedimento de análise através do qual um comprador procura se certificar da veracidade e segurança das informações obtidas durante a fase de negociação
<i>Earn outs</i>	Forma de pagamento baseado em performance
EBITDA	Sigla em inglês para lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização (<i>Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, Depreciation and Amortization</i>)
EMBI+	Índice utilizado como medida de risco país (<i>Emerging Markets Bond Index</i>)
EOP	Final do Período

GLOSSÁRIO



EV	Sigla em inglês para Valor da Empresa (<i>Enterprise Value</i>)	N
FCD	Fluxo de Caixa Descontado	
<i>Funding</i>	Termo usado para a captação de recursos por instituições financeiras	
GAAP	Princípios Contábeis Geralmente Aceitos (<i>Generally Accepted Accounting Principles</i>)	
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística	
ICMS	Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços	
IGP-M	Índice Geral de Preços do Mercado	
IPCA	Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo	
IPI	Imposto sobre Produto Industrializados	
IPO	Sigla em inglês para Oferta Pública Inicial de Ações (<i>Initial Public Offering</i>)	
IPTU	Imposto Predial e Territorial Urbano	
IRPJ	Imposto de Renda Pessoa Jurídica	
ISS	Imposto sobre Serviços	
ITR	Informações Trimestrais	
<i>Joint Venture</i>	Expressão em inglês para união de sociedades com o objetivo de realizar uma atividade econômica comum	
Kd	Custo da Dívida	
Ke	Custo do Capital Próprio	
LALUR	Livro de Apuração do Lucro Real	
<i>Leasing</i>	Arrendamento Mercantil	
<i>Market Cap</i>	Valor total das ações/quotas da empresa	
<i>Market Premium</i>	Prêmio de risco de mercado, representa o quanto o mercado paga além do retorno obtido em títulos livre de risco	
<i>Market Share</i>	Participação de Mercado	
NA	Não aplicável	
ON	Ação Ordinária	
OPA	Oferta Pública de Aquisição de Ações	
P&D	Pesquisa e Desenvolvimento	
PDD	Provisão para Devedores Duvidosos	
Perpetuidade	Valor presente dos fluxos de caixa gerados após o último ano de projeção	
PF	Pessoa Física	
PIB	Produto Interno Bruto	
PIS	Programa de Integração Social	
PJ	Pessoa Jurídica	



GLOSSÁRIO



PL	Patrimônio Líquido	N
<i>Player</i>	Participante de mercado	
PME	Pequenas e Médias Empresas	
PN	Ação Preferencial	
Risco País	Risco de um país não honrar sua dívida soberana	
<i>Risk Free Rate</i>	Taxa livre de risco	
ROE	Retorno sobre o Patrimônio Líquido (<i>Return on Equity</i>)	
ROL	Retono Operacional Líquido	
Securitização	Transformação de Direitos Creditórios ou Recebíveis em Títulos Negociáveis	
SELIC	Taxa de juros fixada pelo Comitê de Política Monetária (COPOM) do BACEN	
<i>Size premium</i>	Prêmio por tamanho, representa o quanto historicamente as companhias com menor valor de mercado tem rendido acima do previsto pelo modelo CAPM	
<i>Spread Bancário</i>	Diferença entre taxa de juros de aplicação e de captação de recursos	
<i>Stand-alone</i> (valor)	Valor calculado com base nas projeções sem sinergias decorrentes da transação analisada	
Crescimento na Perpetuidade ("g")	Taxa a qual se espera que os fluxos de caixa cresçam no período da perpetuidade	
T-Bond	Títulos emitidos pelo governo norte-americano (<i>Treasury Bonds</i>)	
<i>Ticker</i>	Código de Negociação de um Ativo na Bolsa de Valores	
USD	Dólares americanos	
WACC	Sigla em inglês para Custo Médio Ponderado de Capital (<i>Weighted Average Cost Of Capital</i>)	

