



Technos Relógios S.A.
Avaliação Econômico-Financeira

Novembro 2004

Índice

1. Introdução	3
2. Informações sobre as Ações	7
3. Premissas de Projeção	11
4. Apuração do Valor Econômico	17
6. Resultado da Avaliação	20
7. Anexos	22
- Qualificações e Declarações do Avaliador	
- Técnicos Responsáveis pela Elaboração do Laudo	
- Projeções de Resultado	

Introdução

Introdução

Considerações

O presente Laudo de Avaliação foi elaborado em cumprimento ao disposto no art.8o. da Instrução CVM 361/02, tendo em vista a realização de Oferta Pública de Aquisição de Ações de emissão da TECHNOS RELÓGIOS S.A., doravante também denominada Companhia, por conta e ordem de seu acionista controlador MÁRIO HILÁRIO GOETTMES, doravante também denominado Ofertante, objetivando o cancelamento de registro de Companhia Aberta, de que trata o art. 21 da lei 6385/76.

Cabe ressaltar que esta avaliação não representa uma solicitação ou aconselhamento de venda por parte da PLANNER CORRETORA DE VALORES (Instituição Intermediária da Oferta), ficando a decisão de aderir ou não à oferta de responsabilidade inteira e exclusiva dos acionistas minoritários.

A avaliação foi elaborada com base em informações fornecidas pelos administradores da TECHNOS e em outras informações públicas disponíveis. As estimativas e projeções aqui contidas, especialmente aquelas cuja ocorrência depende de eventos futuros e incertos (incluindo projeções de receitas, despesas e lucros operacionais) foram baseadas na opinião de administradores da TECHNOS, as quais a PLANNER assume que foram expressas de boa fé a partir de premissas capazes de refletir as melhores estimativas atualmente disponíveis.

Introdução

Technos Relógios S.A.

Na década de 1970, a indústria relojoeira suíça foi gravemente afetada pela nova tecnologia de produção de relógios de quartzo. Esse acontecimento promoveu uma profunda reestruturação na indústria de relógios, promovendo uma maior consolidação desse setor de atividade naquele país.

Por outro lado, a marca Technos conseguiu traçar um caminho diferente. Considerando o grande sucesso da marca no Brasil, a Centauro Importadora, empresa fundada em 1956 em Porto Alegre e que representava os relógios da marca Technos no Brasil, adquiriu a marca Technos de seus detentores suíços, modificando sua razão social para Technos Relógios S.A.

Nos anos seguintes, a empresa expandiu suas atividades para o restante do país, transferindo sua sede para a cidade do Rio de Janeiro e abrindo onze novas filiais em todo o país. Em 1977, transferiu sua planta industrial para Manaus, onde localiza-se atualmente sua fábrica de relógios. Essa fábrica possui 7.000 metros quadrados e se destaca como o mais importante centro de tecnologia para a produção de relógios no Brasil.

Em 2001, a empresa realizou sua entrada no mercado internacional, através da aquisição do direito mundial de exploração da marca Technos, sendo a primeira empresa do setor relojoeiro no Brasil a receber a certificação ISO 9002, além de ter recebido diversos prêmios de excelência operacional por parte de clientes e fornecedores.

Atualmente, a empresa dedica-se a fabricação de relógios, com capacidade de produção de mais de um milhão de relógios/ano, sendo considerada a maior fabricante de relógios do Hemisfério Sul, com 48 anos de tradição e liderança de mercado nacional de relógios de pulso.

Possui uma rede de onze filiais, equipadas com as mais modernas oficinas para assistência técnica, com presença nas principais capitais do país, dando apoio aos consumidores e suporte a uma ampla rede de revendedores.

A empresa comercializa atualmente as marcas TECHNOS, SEIKO, MORMAIL e GOETTEMS.

Introdução

Objetivo da Operação

A decisão do acionista controlador, Sr. Mário Hilário Goettems, de realizar uma oferta pública de ações visando o cancelamento do registro de companhia aberta, decorre da ausência de perspectivas de captação de recursos junto ao mercado de capitais e da existência de custos adicionais provenientes da manutenção desse registro.

Estrutura Societária

Estrutura Acionária

	Ações Ordinárias (ON)	%	Ações Preferenciais (PN)	%	Total de Ações	%
Mário Hilário Goettems	151.745.235	88%	152.601.118	89%	304.346.353	89%
Outros	19.854.765	12%	18.998.882	11%	38.853.647	11%
Total	171.600.000	100%	171.600.000	100%	343.200.000	100%

Informações sobre Ações

Informações sobre Ações

Preço Médio Ponderado das Ações

As ações ordinárias e preferenciais da TECHNOS são raramente negociadas e, conseqüentemente, possuem baixa liquidez. O quadro abaixo mostra a quantidade de negócios ocorridos com ações ordinárias (TCHN3) nos últimos 12 meses.

Histórico de Negociações - TCHN3 - Technos Relógios ON

Data	No. de Negócios	Quantidade	Volume (R\$)	Abertura	Minimo	Maximo	Medio	Fechamento
dez-03	2	50.000	33.600	672,00	672,00	672,00	672,00	672,00
jan-04	2	100.000	74.000	740,00	740,00	740,00	740,00	740,00
fev-04	1	10.000	7.400	740,00	740,00	740,00	740,00	740,00
abr-04	2	110.000	81.400	740,00	740,00	740,00	740,00	740,00
jul-04	3	130.000	102.050	785,00	785,00	785,00	785,00	785,00
nov-04	1	10.000	7.500	750,00	750,00	750,00	750,00	750,00

OBS: Os preços correspondem ao lote de mil ações

Fonte: BOVESPA

Preço médio ponderado de negociação

746,22

Dessa forma, o preço médio das ações ordinárias no período de 12 meses foi de **R\$ 746,22**.

Informações sobre Ações

Preço Médio Ponderado das Ações

O quadro abaixo mostra a quantidade de negócios ocorridos com ações preferenciais (TCHN4) nos últimos 12 meses.

Histórico de Negociações - TCHN4 - Technos Relógios PN

Data	No. de Negócios	Quantidade	Volume (R\$)	Abertura	Minimo	Maximo	Medio	Fechamento
dez-03	1	2.290.000	1.534.300	670,00	670,00	670,00	670,00	670,00
jan-04	3	2.230.000	1.650.200	740,00	740,00	740,00	740,00	740,00
fev-04	1	10.000	7.400	740,00	740,00	740,00	740,00	740,00

OBS: Os preços correspondem ao lote de mil ações

Fonte: BOVESPA

Preço médio ponderado de negociação	704,61
--	---------------

Dessa forma, o preço médio das ações preferencias no período de 12 meses foi de **R\$ 704,61**.

Informações sobre Ações

Valor Patrimonial Líquido por Ação

Para o cálculo do valor patrimonial líquido por ação, foi considerado o valor do patrimônio líquido constante das demonstrações financeiras trimestrais (ITR) referentes ao período de janeiro a setembro de 2004.

O quadro abaixo mostra os valores patrimoniais por ação da companhia nos últimos 3 (três) anos, assim como o valor patrimonial por ação observado nos trimestres realizados no ano de 2004.

Patrimônio Líquido por Ação	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003	31/3/2004	30/6/2004	30/9/2004
Patrimônio Líquido (R\$ MIL)	133.893	149.124	161.110	163.406	162.013	164.838
Quantidade de Ações (em mil ações)	343.200	343.200	343.200	343.200	343.200	343.200
Ações Ordinárias	171.600	171.600	171.600	171.600	171.600	171.600
Ações Preferenciais	171.600	171.600	171.600	171.600	171.600	171.600
Valor por Ação (R\$/lote de mil ações)	390,13	434,51	469,43	476,12	472,07	480,30

Dessa forma, consideramos que o valor patrimonial por ação da companhia corresponde a **R\$ 480,30 / lote de mil ações**. Considerando que as ações da empresa são negociadas em lotes de mil ações, o valor apresentado corresponde ao valor por lote de mil ações.

Ressaltamos que valor patrimonial não é a metodologia de avaliação mais adequada para a apuração do valor de uma empresa, pois representa apenas uma posição estática do valor dos ativos e passivos da companhia e não considera o impacto da geração futura de caixa.

Premissas de Projeção

Premissas de Projeção

As premissas de projeção utilizadas para a apuração do valor econômico da companhia estão explicitadas nos itens abaixo:

Premissas Macroeconômicas

Consideramos que o cenário externo poderá ter forte influência na economia brasileira nos próximos meses. Dessa forma, identificamos como principais riscos nesse cenário a manutenção do elevado preço do petróleo, uma possível desaceleração do crescimento da economia norte-americana e uma maior desaceleração da economia chinesa, destacando que esse fato pode trazer consequências econômicas desfavoráveis para o comércio mundial, dada o importante papel hoje desempenhado não apenas pela China, mas também por seus vizinhos no sudeste asiático, sobre os quais o crescimento da economia chinesa possui atualmente bastante influência. No que se aplica ao mercado de relógios de pulso, observamos que existe o risco de redução no ritmo dos volumes exportados para o mercado externo nos próximos anos.

Em relação ao cenário no mercado interno, observou-se recentemente uma elevação dos principais índices de inflação (IGP-M/IPCA). Esse comportamento da inflação tem levado os diretores do Banco Central a adotar uma política monetária conservadora em relação a taxa básica de juros (Taxa Selic), realizando elevações de 0,5% a.a nos meses de outubro e novembro. Essa elevação foi consequência também da deterioração das expectativas de crescimento da economia mundial. Além disso, observa-se desde o mês de outubro um fraco desempenho do fluxo de investimentos estrangeiros diretos, compensado pelo expressivo desempenho da balança comercial, com sucessivos saldos positivos impulsionados pelo crescimento das exportações. Esse comportamento da política monetária poderá ter como consequência uma redução no ritmo de crescimento da economia brasileira, impactando diretamente o mercado de relógios de pulso, assim como o desempenho da companhia.

Dessa forma, estimamos um crescimento do PIB de 4,0% a.a ao longo dos próximos 5 anos, acompanhando as estimativas divulgadas pelo Banco Central e instituições financeiras. Esperamos também a manutenção do atual conservadorismo na política monetária, com expectativa de nova elevação da Taxa Selic nos próximos meses, caso os índices de inflação apresentem nova elevação. Nas projeções realizadas, consideramos a uma taxa de câmbio constante para o período 2005-2009 em R\$ 2,85/US\$ e não foi considerado o efeito de variação dos preços no período, assim como qualquer instrumento de indexação. Portanto, as projeções foram realizadas com base em taxas reais de crescimento.

Premissas de Projeção

Receitas

Em relação ao crescimento das receitas, estimou-se um crescimento de 4% a.a. no volume comercializado para todas as linhas de relógios de pulso. Essa taxa de crescimento foi obtida através de expectativas de crescimento da própria empresa e da observação das premissas macroeconômicas expostas anteriormente. Dessa forma, nossa expectativa é que o crescimento do mercado de relógios de pulso seja pouco expressivo nos próximos anos, refletindo a expectativa da empresa em relação ao segmento em que atua.

Receitas (em milhares de reais)	2005	2006	2007	2008	2009
Technos	92.154	95.840	99.673	103.660	107.807
Seiko	24.382	25.357	26.372	27.426	28.524
Mormaii	3.575	3.718	3.866	4.021	4.182
Goettems	1.078	1.121	1.166	1.213	1.261
Assistência Técnica	3.444	3.582	3.725	3.874	4.029
Total	124.633	129.618	134.803	140.195	145.803
Crescimento (%)	2005	2006	2007	2008	2009
Technos	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Seiko	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Mormaii	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Goettems	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Total	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%

Premissas de Projeção

Custo de Matéria-Prima e Produção

Em relação aos custo de aquisição de matérias-primas, estimou-se uma elevação similar às projeções de elevação do volume de relógios comercializados, considerando que esse custo apresenta uma variação diretamente proporcional ao volume de vendas em 100,0%.

Em relação aos custos de produção, estimamos que o custo de mão-de-obra apresente uma variação de 20,0% em relação ao volume comercializado, sendo 80,0% permanece como custo fixo ao longo do período projetado. Quanto aos custos indiretos, utilizamos um percentual de 15,0% variável em relação ao volume comercializado e 85,0% fixo.

Composição (%)	Composição (%)	Parcela Variável (%)	Parcela Fixa (%)
Matéria-Prima	82,6%	100,0%	0,0%
Mão-de-obra	8,0%	20,0%	80,0%
Custos Indiretos	9,4%	15,0%	85,0%
Total	100,0%	85,6%	14,4%

Esses percentuais foram baseados em dados históricos extraídos dos demonstrativos financeiros da empresa e refletem a composição atual desses custos em relação ao custo total do produtos vendidos. Na expectativa da empresa, essa composição não deverá sofrer alterações durante o período projetado, razão pela qual essa composição foi mantida.

Premissas de Projeção

Despesas Operacionais

As despesas operacionais, assim como os custos de produção, foram estimadas com base em dados históricos. As despesas com vendas correspondem a 84,1% das despesas operacionais, variando 42,7% de acordo com o crescimento do volume de relógios de pulso comercializados. As despesas gerais e administrativas correspondem a 26,2% do total de despesas operacionais e foram estimadas com uma parcela variável de 3,0% e uma parcela fixa de 97,0%. As demais despesas operacionais, agrupadas sobre uma rubrica única, foram estimadas em 22,0% do total de despesas operacionais,, com parcela fixa de 100,0%, ou seja, estimou que não são variáveis em relação ao volume comercializado no período projetado.

Despesas Operacionais	Composição (%)	Parcela Variável (%)	Parcela Fixa (%)
Despesas com Vendas	84,1%	42,7%	57,3%
Despesas Gerais e Administrativas	26,2%	3,0%	97,0%
(-) Receitas Financeiras	-22,1%	0,0%	100,0%
Despesas Financeiras	9,6%	0,0%	100,0%
Outras Despesas Operacionais	2,2%	0,0%	100,0%
Total	100,0%	36,7%	63,3%

Assim como em relação aos custos de matéria-prima e produção, esses percentuais foram baseados em dados históricos extraídos dos demonstrativos financeiros da empresa e refletem a composição atual desses custos em relação ao custo total do produtos vendidos. Na expectativa da empresa, essa composição não deverá sofrer alterações durante o período projetado, razão pela qual essa composição foi mantida.

Resultado Não-Operacional

O resultado não operacional foi estimado em 0,2% da receita líquida, de acordo com seu comportamento histórico .

Premissas de Projeção

Investimentos e Depreciação

Os investimentos estimados para o período 2005-2009 possuem o mesmo valor da depreciação projetado para o mesmo período. A depreciação foi projetado de acordo com os cálculos estabelecidos pela legislação vigente.

(em milhares de reais)	2005	2006	2007	2008	2009
Depreciação	799	799	799	799	799
Investimentos	799	799	799	799	799

Imposto de Renda e Contribuição Social

A empresa controlada Technos da Amazônia Indústria e Comércio Ltda. goza de isenção de redução do imposto de renda equivalente a 75%, calculado sobre o lucro de exploração das atividades incentivadas. Conforme LAUDO CONSTITUTIVO nº 163/2004, 164/2004 e 165/2004, a ADA – Agência de Desenvolvimento da Amazônia aprovou o pleito de Modernização Total da Technos da Amazônia Ind e Com. Ltda, concedendo incentivo fiscal de redução do Imposto de Renda equivalente a 75% sobre o lucro operacional. Este incentivo tem validade de 10 anos, começando no ano calendário de 2001.

A contribuição social foi estimada em 9% do lucro tributável, de acordo com a legislação vigente.

Imposto de Renda e Contribuição Social (em milhares de reais)	2005	2006	2007	2008	2009
Lucro antes de Imposto de Renda	25.819	27.965	30.219	32.586	35.071
Imposto de Renda	6.455	6.991	7.555	8.147	8.768
Isenção (%)	75,0%	75,0%	75,0%	75,0%	75,0%
Imposto de Renda Pago	1.614	1.748	1.889	2.037	2.192
Contribuição Social	2.324	2.517	2.720	2.933	3.156
Total	3.937	4.265	4.608	4.969	5.348

Apuração do Valor Econômico

Apuração do Valor Econômico

Fluxo de Caixa Livre

O fluxo de caixa livre foi estimado com base nas premissas apresentadas anteriormente.

Necessidade de Capital de Giro (milhares de reais)

	2005	2006	2007	2008	2009
Ativo Circulante	106.557	110.600	114.797	119.154	123.678
Clientes	68.457	71.195	74.043	77.004	80.085
Estoques	38.100	39.405	40.754	42.150	43.593
Passivo Circulante	13	13	14	14	15
Fornecedores	13	13	14	14	15
Capital Circulante Líquido	106.544	110.587	114.783	119.140	123.663
Necessidade de Capital de Giro	(3.894)	(4.043)	(4.197)	(4.357)	(4.523)

Fluxo de Caixa Livre (milhares de reais)

	2005	2006	2007	2008	2009
Lucro Líquido	23.923	27.367	29.428	31.590	33.858
Depreciação	799	799	799	799	799
Investimentos	(799)	(799)	(799)	(799)	(799)
Necessidade de Capital de Giro	(3.894)	(4.043)	(4.197)	(4.357)	(4.523)
Fluxo de Caixa Livre	20.029	23.324	25.231	27.233	29.335

Apuração do Valor Econômico

Custo Médio Ponderado de Capital

O custo médio ponderado de capital corresponderá a taxa de desconto da avaliação. Esse custo é geralmente apurado com base na ponderação entre o custo de capital próprio e o custo de capital de terceiros. Como a companhia não possui endividamento, essa ponderação torna-se desnecessária. Dessa forma, consideramos o custo médio ponderado de capital equivalente ao custo do capital próprio. Esse cálculo foi efetuado da seguinte forma:

$$CMPC = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + R_{BR}$$

- β (beta) = Fator de Risco Não-Diversificável, calculado com base no desempenho das ações do setor no mercado norte-americano nos últimos 5 anos.
- R_f = Taxa Livre de Risco, que corresponde à média geométrica dos retornos dos Títulos do Tesouro dos EUA (T-Bonds), no período de 1993-2003.
- R_m = Taxa Média de Retorno de Mercado, que corresponde à média geométrica dos retornos do índice S&P500 da Bolsa de Nova Iorque, no período de 1993-2003.
- R_{BR} = Risco Brasil, baseado no índice EMBI (JPMorgan).

Custo Médio Ponderado de Capital

Beta (não-alavancado)	0,60
Taxa Livre de Risco - R_f	7,76%
Taxa de Retorno de Mercado - R_m	12,63%
Prêmio de Risco de Mercado - ($R_m - R_f$)	4,87%
Risco-Brasil	450
	15,20%

Resultado da Avaliação

Resultado da Avaliação

Valor Econômico

Para a apuração do valor econômico, foi considerado o valor presente da soma dos fluxos de caixa descontadas ao custo médio ponderado de capital. O crescimento no período de perpetuidade foi estimado em 7,7% a.a, semelhante à variação do fluxo de caixa livre do último período projetado em relação ao período anterior.

Valor Econômico			
Taxa de Desconto (CMPC)	<u>15,40%</u>	<u>15,20%</u>	<u>15,00%</u>
Soma dos Fluxos de Caixa Descontados	75.107	75.488	75.863
Valor Presente - Perpetuidade	174.180	180.781	187.617
Valor Operacional	249.288	256.269	263.480
Endividamento Líquido	-	-	-
Valor Econômico	249.288	256.269	263.480
Número de Ações	343.200	343.200	343.200
Valor por Ação (R\$ / mil ações)	726,36	746,70	767,72

Dessa forma, concluímos que a companhia possui um valor entre **R\$ 726,36** e **R\$ 767,72** por lote de mil ações.

Anexos

Qualificações e Declarações do Avaliador

Qualificações do Avaliador nos termos do artigo 8o. da Instrução CVM 361/02.

A **PLANNER** possui área especializada e devidamente equipada, nos termos do parágrafo 1º do art. 8º da Instrução CVM nº 361/02. Nesta área, dentre os projetos mais recentes, destacam-se:

- Avaliação do preço a ser ofertado para os acionistas minoritários da Cia. Santista de Papel com vistas ao cancelamento do registro de Cia. Aberta. (dez/2000)
- Avaliação do preço a ser ofertado para os acionistas minoritários da Peixe S.A. com vistas ao cancelamento do registro de Cia. Aberta. (fev/2001)
- Avaliação da Amadeu Rossi S.A. Metalúrgica e Munições para oferta pública de ações com vistas ao cancelamento do registro de Cia. Aberta. (maio/2002)
- Avaliação da INBRAC S.A. Condutores Elétricos para oferta pública de ações com vistas ao cancelamento do registro de Cia. Aberta. (jun/2001)
- Avaliação da Cia. Thermas do Rio Quente S.A. para oferta pública de ações com objetivo de cancelamento do registro de Cia Aberta (jun/2004).

Qualificações e Declarações do Avaliador

Declarações do Avaliador nos termos do artigo 8o. da Instrução CVM 361/02.

A PLANNER CORRETORA DE VALORES declara que:

- Assim como seu controlador e pessoas a ele ligadas, não é titular e não possui sob sua administração discricionária qualquer ação de emissão da TECHNOS RELÓGIOS S.A.
- Dentre os critérios de avaliação, entende ser o **valor econômico obtido através do fluxo de caixa descontado** o mais adequado à definição do preço justo.
- Não tem conflito de interesse que lhe diminua a independência necessária ao desempenho de suas funções.
- Da remuneração prevista no contrato de intermediação financeira, firmado entre a **PLANNER** e o **OFERTANTE**, o valor de R\$ 40.000,00 (quarenta mil reais) refere-se ao custo de elaboração do laudo de avaliação.
- Não recebeu nenhuma remuneração do Ofertante, MÁRIO HILÁRIO GOETTMES, bem como, da companhia objeto, TECHNOS RELÓGIOS S.A., no período anterior de 12 (doze) meses ao requerimento do registro de Oferta Pública de Aquisição de Ações, nos termos do § 6º do art. 8º da Instrução CVM nº 361/02, exceto a remuneração decorrente do contrato de prestação de serviço para o cancelamento do registro de Cia. Aberta.

Técnicos Responsáveis pela Elaboração do Laudo

Ricardo Penna de Azevedo

Diretor

Planner Corretora de Valores

Administrador de Empresas

Leandro Costa Martins

Analista Financeiro

Planner Corretora de Valores

Administrador de Empresas

Projeções de Resultado

Projeção de Resultados (em milhares de reais)

	2001	2002	2003	set/04	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Receita Bruta	96.347	109.949	115.230	87.671	119.839	124.633	129.618	134.803	140.195	145.803
Deduções da Receita Bruta	(12.212)	(14.241)	(16.393)	(15.689)	(16.777)	(17.449)	(18.147)	(18.872)	(19.627)	(20.412)
% s/ Receita Líquida	-14,5%	-14,9%	-16,6%	-21,8%	-16,3%	-16,3%	-16,3%	-16,3%	-16,3%	-16,3%
Receita Líquida	84.135	95.708	98.837	71.982	103.062	107.184	111.472	115.930	120.568	125.390
Custo dos Produtos Vendidos	(35.253)	(40.555)	(45.719)	(33.897)	(45.196)	(46.744)	(48.344)	(50.000)	(51.712)	(53.483)
% s/ Receita Líquida	-41,9%	-42,4%	-46,3%	-47,1%	-43,9%	-43,6%	-43,4%	-43,1%	-42,9%	-42,7%
Lucro Bruto	48.882	55.153	53.118	38.085	57.866	60.440	63.127	65.931	68.856	71.907
% s/ Receita Líquida	58,1%	57,6%	53,7%	52,9%	56,1%	56,4%	56,6%	56,9%	57,1%	57,3%
Despesas Operacionais	(20.070)	(22.035)	(28.579)	(25.722)	(34.296)	(34.836)	(35.385)	(35.943)	(36.511)	(37.088)
% s/ Receita Líquida	-23,9%	-23,0%	-28,9%	-35,7%	-33,3%	-32,5%	-31,7%	-31,0%	-30,3%	-29,6%
Despesas com Vendas	(16.555)	(17.397)	(20.114)	(23.205)	(30.940)	(31.468)	(32.006)	(32.553)	(33.109)	(33.674)
Despesas Gerais e Administrativas	(5.861)	(6.585)	(7.193)	(7.176)	(9.568)	(9.579)	(9.591)	(9.602)	(9.614)	(9.626)
Receitas Financeiras	9.329	10.462	10.793	8.012	10.683	10.683	10.683	10.683	10.683	10.683
Despesas Financeiras	(6.323)	(7.825)	(11.345)	(2.754)	(3.672)	(3.672)	(3.672)	(3.672)	(3.672)	(3.672)
Outras Despesas Operacionais	(660)	(690)	(720)	(599)	(799)	(799)	(799)	(799)	(799)	(799)
Lucro Operacional	28.812	33.118	24.539	12.363	23.570	25.605	27.742	29.987	32.345	34.820
% s/ Receita Líquida	34,2%	34,6%	24,8%	17,2%	22,9%	23,9%	24,9%	25,9%	26,8%	27,8%
Receitas Não-Operacionais	280	338	203	135	180	214	223	232	241	251
Lucro antes de Imposto de Renda	29.092	33.456	24.742	12.498	23.750	25.819	27.965	30.219	32.586	35.071
% s/ Receita Líquida	34,6%	35,0%	25,0%	17,4%	23,0%	24,1%	25,1%	26,1%	27,0%	28,0%
Imposto de Renda / Contribuição Social	(3.364)	(3.857)	(2.746)	(2.605)	(5.106)	(5.106)	(3.937)	(4.265)	(4.608)	(4.969)
Participações de Empregados	(3.278)	(3.996)	(4.559)	(1.856)	(2.475)	(5.359)	(5.574)	(5.797)	(6.028)	(6.270)
Reversão de Juros sobre Capital Próprio	3.775	5.697	8.237	-	8.245	8.575	8.918	9.274	9.645	10.031
Participações Minoritárias	(5)	(6)	(5)	(3)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)
Lucro Líquido	26.220	31.294	25.669	8.034	24.409	23.923	27.367	29.428	31.590	33.858
% s/ Receita Líquida	31,2%	32,7%	26,0%	11,2%	23,7%	22,3%	24,6%	25,4%	26,2%	27,0%