



Laudo de Avaliação Econômico-Financeira Excelsior Alimentos S.A.

Índice



Seção I	Sumário Executivo	03
Seção II	Informações acerca do Avaliador	06
Seção III	O Mercado Brasileiro de Proteína Animal	13
Seção IV	Visão geral da Excelsior Alimentos S.A.	17
Seção V	Preço Médio Ponderado das Ações na Bovespa	20
Seção VI	Patrimônio Líquido por Ação	22
Seção VII	Resultados da Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado	24
Seção VIII	Glossário	32
Seção IX	Nota Importante	34
Anexo I	Cálculo do Custo Médio Ponderando (WACC)	38
Anexo II	Descrição das Metodologias Utilizadas	41

Sumário Executivo do Laudo de Avaliação

- O Rabobank foi contratado pela Sadia para elaborar um Laudo de Avaliação Econômico Financeira sobre a Excelsior, relacionada a Oferta Pública de Aquisição de Ações Ordinárias da Excelsior, em cumprimento ao artigo 254-A da Lei 6.404/76 e às Instruções da Comissão de Valores Mobiliários nº 361, de 5 de março de 2002, e nº 436, de 5 de julho de 2006 (“CVM”, “Instrução 361/02” e “Instrução 436/06”)
- Exceto se indicado em contrário, as informações e análises apresentadas têm como data base 31 de março de 2008
- Como parte da análise em relação à Excelsior, consideramos as seguintes metodologias e parâmetros
 - ✓ Preço médio das ações ponderado pelo volume dos últimos 12 meses
 - ✓ Preço médio das ações ponderado pelo volume entre a data do Fato Relevante e a data de publicação do Laudo de Avaliação
 - ✓ Valor patrimonial por ação em 31/03/2008
 - ✓ Análise de valor das ações pela metodologia de Fluxo de Caixa Descontado
- Em nossa opinião, dentre as metodologias de avaliação consideradas neste laudo, a metodologia adequada para determinar o preço justo das ações da Excelsior é a Análise por Fluxo de Caixa Descontado, tendo em vista que tal metodologia considera:
 - ✓ Os aspectos específicos da empresa
 - ✓ As perspectivas futuras da Companhia através do desconto de fluxos de caixas futuros trazidos ao valor presente por uma Taxa de Desconto
 - ✓ As premissas relativas aos aspectos operacionais e financeiros específicos da Companhia e a evolução destes
- Tendo em vista a consideração anterior, para determinação do intervalo ilustrativo de valores por ação da Excelsior, o Rabobank utilizou a metodologia de fluxo de caixa descontado e simulamos uma variação na taxa de desconto e expansão dos negócios durante a perpetuidade (Modelo de Gordon)

Sumário da Avaliação da Excelsior Alimentos S.A.

(a) Valor Econômico (FCD)

(Valores monetários em milhões de reais, exceto quando indicado)

Cálculo do Valor Econômico

Excelsior (Valor da Empresa)	21,58
(-) Dívida Total	(4,47)
(+) Caixa e Disponibilidades	0,14
Valor Total dos Descontos	(4,33)
Excelsior (Valor das Ações)	17,25
Total de Ações (000)	3.000
Preço por Ação (R\$)	5,46 5,75 6,04

Fonte: Excelsior e Rabobank

← Δ10% →

(b) Valor Patrimonial

(Valores monetários em milhões de reais, exceto quando indicado)

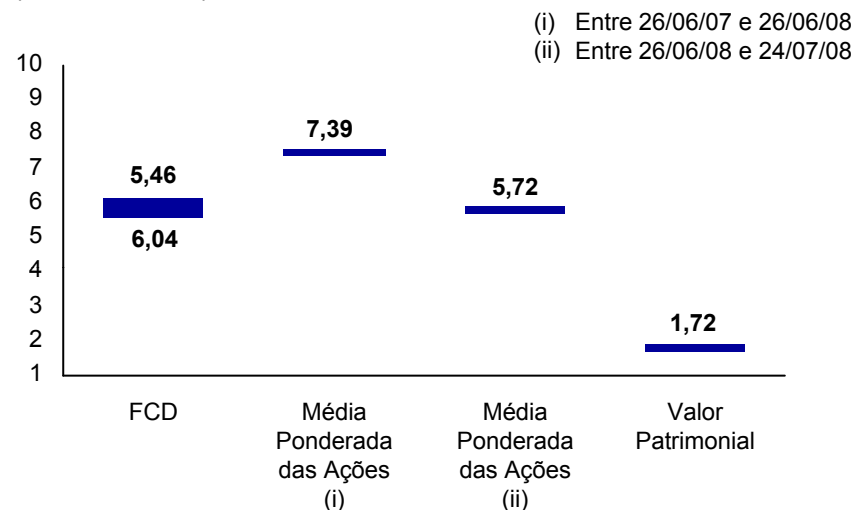
Cálculo do Patrimônio Líquido por Ação

Ativos Totais	26,0
Passivos Totais	20,8
Participações Minoritárias	0,0
Patrimônio Líquido	5,2
Número Total de Ações (000)	3.000
Patrimônio Líquido por Ação (R\$)	1,72

Fonte: Relatório Trimestral (ITR) da Excelsior Alimentos S.A.

Resumo da avaliação (Preços por Ação)

(Valores em reais)



(c) Média Ponderada das Ações na Bovespa

(Valores em reais)

Média Ponderada do Preço das Ações

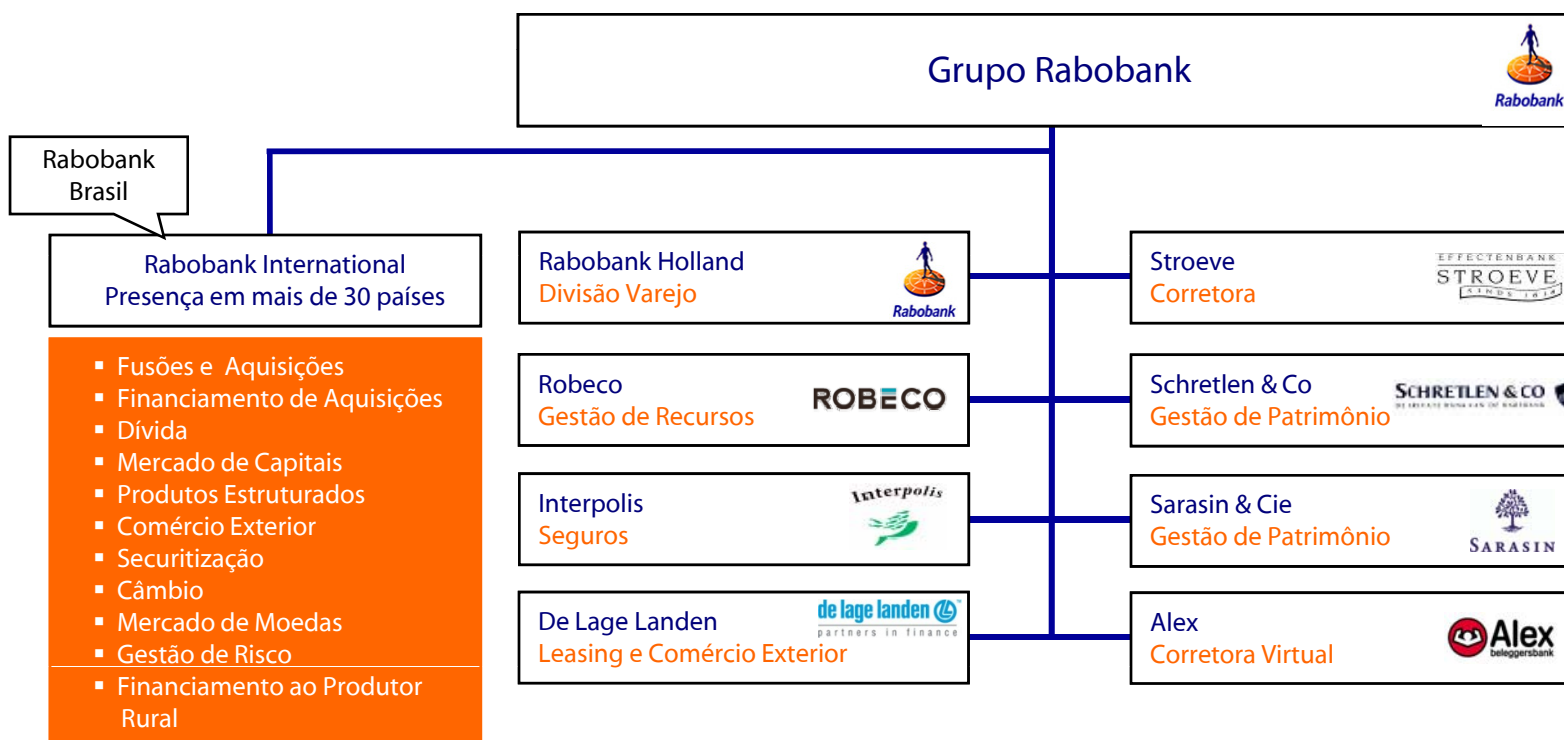
Preço Médio Ponderado (26/06/2007 - 26/06/2008)	7,39
Preço Médio Ponderado (26/06/2008 - 24/07/2008)	5,72

Nota: 24/07/2008 corresponde ao dia anterior ao arquivamento na CVM
Fonte: Bloomberg

Seção I	Sumário Executivo	03
Seção II	Informações acerca do Avaliador	06
Seção III	O Mercado Brasileiro de Proteína Animal	13
Seção IV	Visão geral da Excelsior Alimentos S.A.	17
Seção V	Preço Médio Ponderado das Ações na Bovespa	20
Seção VI	Patrimônio Líquido por Ação	22
Seção VII	Resultados da Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado	24
Seção VIII	Glossário	32
Seção IX	Nota Importante	34
Anexo I	Cálculo do Custo Médio Ponderando (WACC)	38
Anexo II	Descrição das Metodologias Utilizadas	41

Perfil e atuação do Rabobank no Brasil e no Mundo

- O Rabobank foi fundado na Holanda há mais de 100 anos como uma cooperativa rural de crédito
- Internacionalmente é um banco de atacado com atuação específica nos segmentos de agronegócio e alimentos
- Possui mais de 100 escritórios no mundo com presença em mais de 30 países
- O Rabobank possui classificação de risco (AAA) pela Standard & Poors (S&P)



Qualificações do Avaliador

Transações recentes selecionadas no Brasil e no Mundo

Empresa	Descrição da Operação	Setor	Ano
Perdigão	Assessoria financeira à Perdigão na aquisição da Plusfood, empresa do Grupo Cebeco (Holanda)	Proteína Animal	2008
Vion Group	Assessoria financeira aos acionistas da Vion (França) na aquisição da Grampian Food (Inglaterra)	Proteína Animal	2008
Ceagro	Assessoria financeira aos acionistas da Ceagro no levantamento de capital junto a Los Grobo Agro do Brasil	Soja	2008
Getronics	Avaliação da Getronics (Holanda) para OPA realizada pela Royal KPN (Holanda)	TI	2008
Vale do Rosário	Assessoria financeira aos acionistas da Vale do Rosário no seu processo de fusão com a Santa Elisa	Açúcar e Álcool	2007
Destilaria Alcídia	Assessoria financeira aos acionistas da Alcídia na alienação da companhia para a Odebrecht	Açúcar e Álcool	2007
Abengoa	Assessoria financeira aos acionistas da Abengoa na aquisição do Grupo Dedini Agro	Açúcar e Álcool	2007
Smilde BV	Assessoria financeira aos acionistas da Smilde (Holanda) na venda da companhia para a Vion (França)	Proteína Animal	2007
Nutreco	Assessoria financeira à Nutreco (Holanda) na aquisição da unidade de nutrição da Maple Leaf (Canadá)	Proteína Animal	2007
Perkins Food	Assessoria financeira a Perkins Food (Reino Unido) na alienação da Enkco Foodgroup	Proteína Animal	2007
Frans Maas	Laudo de Avaliação Econômico-Financeiro para a OPA de Cancelamento de Registro (Holanda)	Logística	2006
Inbev	Assessoria aos acionistas da Inbev (Bélgica) na alienação da United Dutch Breweries	Bebidas	2006
Friboi (JBS)	Assessoria financeira aos acionistas do Grupo Friboi na aquisição da Swift Armour (Argentina)	Proteína Animal	2006
Contigroup	Assessoria financeira aos acionistas do Contibeeff (EUA) e MF Cattle Feeding (EUA)	Proteína Animal	2005
OSI	Assessoria financeira aos acionistas da OSI (EUA) na aquisição da Dove Valley (Reino Unido)	Proteína Animal	2004
Nutreco	Assessoria financeira aos acionistas da Nutreco (Holanda) na venda da Hendrix Meats	Proteína Animal	2004
OSI	Assessoria financeira aos acionistas da OSI (EUA) na aquisição de ativos da GW Padley (Reino Unido)	Proteína Animal	2004
Groupe Doux	Assessoria financeira aos acionistas do Grupo Doux (França) na aquisição da Frangosul (Brasil)	Proteína Animal	2004

Transações que envolveram a avaliação de companhias abertas

Profissionais responsáveis pelo Laudo de Avaliação

Gustavo Oubinha

Diretor Executivo
Corporate & Structured Finance

Gustavo Oubinha atua como Diretor Executivo da área de Fusões e Aquisições do Rabobank desde junho de 2007, liderando um time de 15 profissionais. Gustavo Oubinha está diretamente envolvido no desenvolvimento de transações no mercado de capitais e na estruturação e negociação de operações estruturadas e de fusões e aquisições. Antes de entrar para o Rabobank, Gustavo ocupou a posição de Senior Associate no escritório de advocacia Machado, Meyer, Sendacz e Opice Advogados. Gustavo é graduado em Direito pela Universidade Federal da Bahia e possui um LL.M na Universidade East Anglia. Adicionalmente, participou de programas de treinamento executivo nas Universidades de Harvard (1996) e Oxford (2004).

Dante Pozzi

Senior Project Manager
Corporate & Structured Finance

Dante Pozzi juntou-se ao time do Rabobank em 2007, envolvendo-se desde então em transações de fusões e aquisições do setor de açúcar e álcool, fertilizantes e proteína animal. Antes de entrar para o Rabobank, Dante trabalhou por três anos no fundo de Private Equity do Grupo Votorantim, principalmente em transações no setor de agronegócio e biotecnologia. Também trabalhou durante 3 anos como analista de Equity Research do banco Credit-Suisse First Boston. Dante é graduado Administração de Empresas pela Fundação Getúlio Vargas (EAESP) e possui um mestrado em economia agrícola pela Univeristy of Missouri.

Felipe Gerade

Project Manager
Corporate & Structured Finance

Felipe Gerade juntou-se ao time do Rabobank em 2007, envolvendo-se desde então em projetos de fusões e aquisições em diversos setores do agronegócio brasileiro, principalmente proteína animal e bebidas. Antes de entrar para o Rabobank, Felipe trabalhou por 3 anos na área de Fusões & Aquisições do Banco Pactual, atuando em diversos setores da economia, como aviação, varejo, energia, eletrodomésticos e alimentos. Também trabalhou por 4 anos na Natura Cosméticos, participando da estruturação do IPO e posteriormente atuando na área de planejamento financeiro. Felipe é formado em Administração de Empresas pela Fundação Getúlio Vargas (EAESP).

Profissionais responsáveis pelo Laudo de Avaliação

Leandro Comparini

Analista

Corporate & Structured Finance

Leandro Comparini juntou-se ao time do Rabobank em 2007, envolvendo-se desde então em transações de fusões e aquisições em diversos setores do agronegócio brasileiro, principalmente proteína animal, açúcar e álcool, pães e massas e bebidas. Antes de ingressar no Rabobank, Leandro trabalhou por 2 anos no BBVA, tanto na área de Debt Capital Markets como na área de Fusões e Aquisições, tendo acumulado experiência nos setores de siderurgia, saneamento e resíduos industriais, materiais de construção, e alimentos. Leandro é graduado em Economia pela Faculdade de Economia e Administração da Universidade de São Paulo (USP).

Declarações do Avaliador

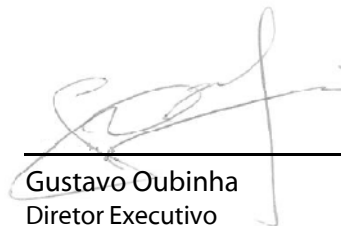
Para fins da Instrução CVM 361/02 e da Instrução CVM 436/06, o Rabobank declara que:

- Não possui ações emitidas pela Excelsior;
- Não possui informações comerciais e creditícias de qualquer natureza que possam impactar o Laudo de Avaliação;
- Não possui qualquer conflito de interesse que diminua a independência necessária ao desempenho das suas funções;
- Não foi remunerado por quaisquer serviços de consultoria, avaliação e auditoria e/ou assemelhados nos últimos 12 meses anteriores à execução deste Laudo de Avaliação;
- O processo interno do Rabobank para a aprovação do Laudo de Avaliação envolveu as seguintes etapas:
 - ✓ A equipe envolvida na elaboração do laudo analisou todas as informações recebidas sobre a empresa a ser avaliada, escolhendo as metodologias de avaliação bem como as premissas macroeconômicas, operacionais e financeiras que foram aplicadas na avaliação. Os primeiros resultados são discutidos e aprovados pelo líder da equipe.
 - ✓ O resultado final foi discutido e aprovado pelo Departamento de Finanças Corporativas do Banco Rabobank e pelo Departamento Jurídico do Rabobank.
- Atendendo às exigências das Instruções da Comissão de Valores Mobiliários nº 361, a análise do Rabobank acerca do valor econômico da Companhia foi elaborada com base nas seguintes metodologias: (i) Fluxo de Caixa Descontado ("FCD"); (ii) Valor Patrimonial Por Ação; e (iii) Média Ponderada do Valor de Mercado das Ações.
- É opinião do Rabobank que dentre as metodologias de avaliação consideradas neste laudo, a metodologia apropriada para determinar o preço justo das ações da Excelsior é a Análise por Fluxo de Caixa Descontado ("FCD"), tendo em vista que tal metodologia considera:
 - ✓ Os aspectos específicos da empresa
 - ✓ As perspectivas futuras da Companhia através do desconto de fluxos de caixas futuros trazidos ao valor presente por uma Taxa de Desconto
 - ✓ As premissas relativas aos aspectos operacionais e financeiros específicos da Companhia e a evolução destes
- O Rabobank receberá uma remuneração de R\$ 100.000,00 (cem mil reais) por seus serviços, independentemente do êxito ou não da Oferta Pública de Aquisição de Ações Ordinárias. Adicionalmente, a Sadia concordou em reembolsar todas as despesas relacionadas incorridas pela Rabobank na preparação deste Laudo de Avaliação.

Declarações do Avaliador

Para fins da Instrução CVM 361/02 e da Instrução CVM 436/06, o Rabobank declara que:

- Para fins de atendimento ao disposto no artigo 8º, § 3º da Instrução CVM, o Rabobank declara que os profissionais responsáveis pelo Laudo de Avaliação são: Gustavo Oubinha, Dante Pozzi, Felipe Gerade e Leandro Comparini, conforme apresentado abaixo:


Gustavo Oubinha
Diretor Executivo
Dante Pozzi
Senior Project Manager
Felipe Gerade
Project Manager
Leandro Comparini
Analista

Banco Rabobank International Brasil S.A.

Seção I	Sumário Executivo	03
Seção II	Informações acerca do Avaliador	06
Seção III	O Mercado Brasileiro de Proteína Animal	13
Seção IV	Visão geral da Excelsior Alimentos S.A.	17
Seção V	Preço Médio Ponderado das Ações na Bovespa	20
Seção VI	Patrimônio Líquido por Ação	22
Seção VII	Resultados da Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado	24
Seção VIII	Glossário	32
Seção IX	Nota Importante	34
Anexo I	Cálculo do Custo Médio Ponderando (WACC)	38
Anexo II	Descrição das Metodologias Utilizadas	41

Considerações sobre o Mercado de Carne Bovina no Brasil e no Mundo

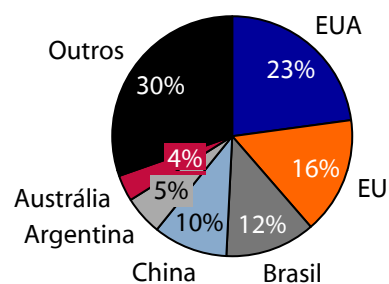
Principais Características

- O consumo mundial de carne bovina registrou um aumento de aproximadamente 1,7% a.a. no período de 2000 a 2007, passando de 53,5 para 60 milhões de toneladas
- Este crescimento foi fortemente impactado pelo aumento no consumo dos países emergentes que apresentaram um crescimento médio no consumo de 3,1% a.a. contra 0,5% a.a. dos países desenvolvidos
- Em 2007, o Brasil registrou um consumo per capita de carne bovina de 38 kg por ano, ficando atrás somente da Argentina (65 Kg) e dos Estados Unidos (43.2 Kg)
- Desde 2004, o Brasil é o maior exportador de carne bovina do mundo, principalmente pela captura maior da demanda americana, postura agressiva nos novos mercados e restrições enfrentadas pelos principais países concorrentes
- A forte expansão das exportações ampliaram a produção doméstica, caracterizando o Brasil como o segundo maior produtor de carne bovina e o terceiro maior mercado doméstico
- A expectativa para o setor é de crescimento, fortemente impulsionado pelo mercado externo, e manutenção da posição de liderança, apesar de possíveis barreiras não tarifárias em decorrência de problemas sanitários

Fonte: Rabobank e USDA

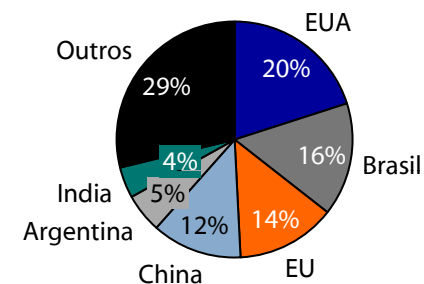
Maiores Produtores de Carne Bovina

Produção em 2000 (%)



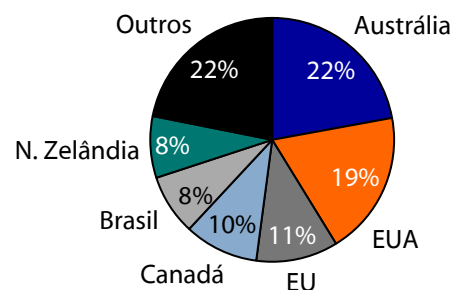
Fonte: USDA

Produção em 2007 (%)



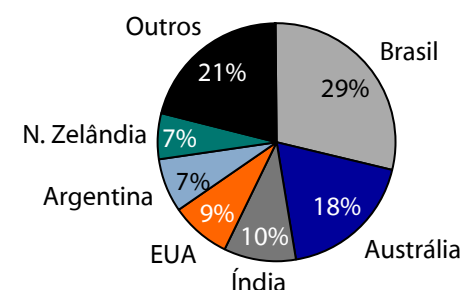
Maiores Exportadores de Carne Bovina

Exportações em 2000 (%)



Fonte: USDA

Exportações em 2007 (%)



Considerações sobre o Mercado de Carne Suína no Brasil e no Mundo

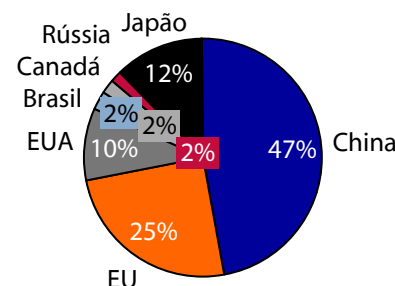
Principais Características

- O consumo mundial de carne suína registrou um aumento de aproximadamente 1,5% a.a. no período de 2000 a 2007, passando de 85,8 para 95,5 milhões de toneladas
- A produção e o consumo mundial de carne suína é bastante concentrada, sendo a China responsável por aproximadamente 50% da produção e consumo mundial de carne suína
- O Brasil ainda possui uma atuação modesta no mercado internacional, tendo como principais entraves as barreiras sanitárias
- Em 2006, em decorrência dos focos de febre aftosa descobertos no Brasil, ocorreu o fechamento dos principais mercados para a produção brasileira. Atualmente, a maioria dos estados brasileiros estão novamente aptos a exportar e as perspectivas para as exportações são favoráveis, impulsionadas também pela expectativa de queda gradativa nas exportações da União Européia
- As exportações brasileiras estão em grande parte concentradas na Rússia (45% em 2007) e Hong Kong (18% em 2007)
- O baixo consumo per capita brasileiro abre boas perspectivas para a expansão do consumo interno.

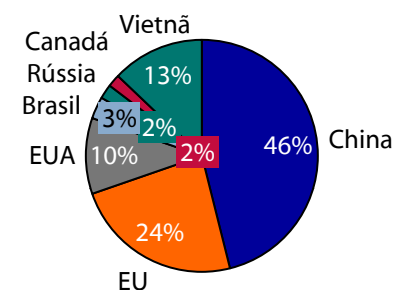
Fonte: Rabobank e USDA

Maiores Produtores de Carne Suína

Produção em 2000 (%)



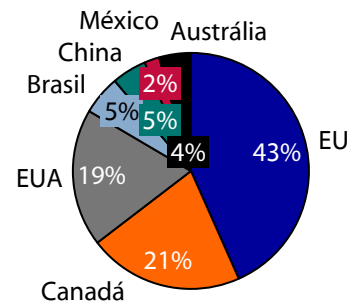
Produção em 2007 (%)



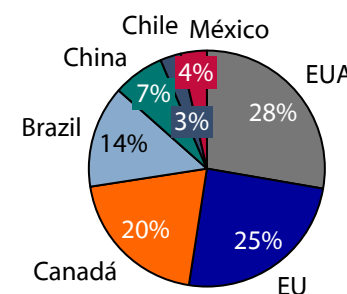
Fonte: USDA

Maiores Exportadores de Carne Suína

Exportações em 2000 (%)



Exportações em 2007 (%)



Fonte: USDA

Considerações sobre o Mercado de Carne de Frango no Brasil e no Mundo

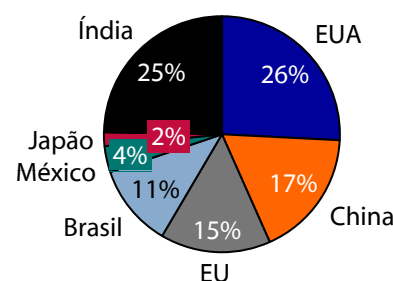
Principais Características

- O consumo mundial de carne de frango registrou um aumento de aproximadamente 3,6% a.a. no período de 2000 a 2007, passando de 52,6 para 67,6 milhões de toneladas
- Atualmente o Brasil é o terceiro maior produtor de carne de frango (10,3 milhões de toneladas em 2007), tendo sido fortemente impactado pelo contínuo aumento das exportações, e caracteriza-se como o terceiro maior mercado doméstico
- Desde 2004, o Brasil é o maior exportador de carne de frango do mundo, em grande parte por ter um dos custos de produção mais competitivos e adicionalmente pelo impacto da gripe aviária na Europa e vitória em disputa na OMC (Organização Mundial do Comércio) contra os impostos praticados pela União Européia
- A expectativa para o setor é de crescimento contínuo das exportações e consolidação da posição de liderança brasileira
- A apreciação global do dólar, tem favorecido a produção americana, tornando-a mais competitiva em relação a países produtores tradicionalmente de baixo custo, como o Brasil

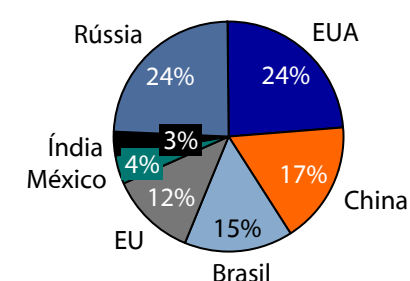
Fonte: Rabobank e USDA

Maiores Produtores de Carne de Frango

Produção em 2000 (%)



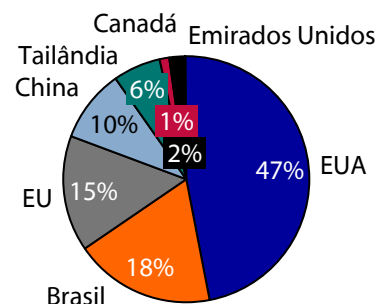
Produção em 2007 (%)



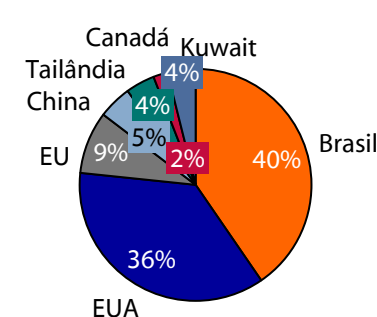
Fonte: USDA

Maiores Exportadores de Carne de Frango

Exportações em 2000 (%)



Exportações em 2007 (%)



Fonte: USDA

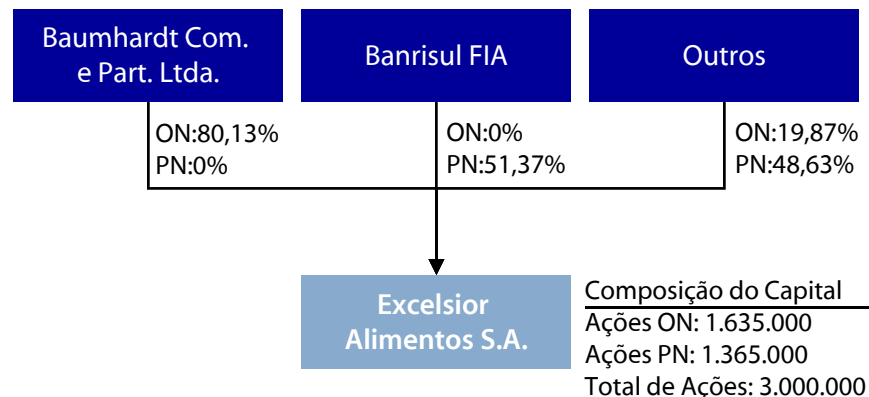
Seção I	Sumário Executivo	03
Seção II	Informações acerca do Avaliador	06
Seção III	O Mercado Brasileiro de Proteína Animal	13
Seção IV	Visão geral da Excelsior Alimentos S.A.	17
Seção V	Preço Médio Ponderado das Ações na Bovespa	20
Seção VI	Patrimônio Líquido por Ação	22
Seção VII	Resultados da Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado	24
Seção VIII	Glossário	32
Seção IX	Nota Importante	34
Anexo I	Cálculo do Custo Médio Ponderando (WACC)	38
Anexo II	Descrição das Metodologias Utilizadas	41

Descrição da Excelsior Alimentos S.A.

Descrição da Companhia

- A Excelsior Alimentos S.A. tem como principal atividade a industrialização e comercialização de presuntos, fiambres, mortadelas, salsichas, lingüiças e pastas a partir de carne suína, bovina e de frango
- Fundada em agosto de 1926 por Carlos Pedro Baumhardt e Luiz Arnaldo Baumhardt, a empresa opera uma única planta industrial, localizada em Santa Cruz do Sul, onde os escritórios e administração central também estão localizados
- Iniciou suas atividades comercializando banha refinada, utilizada na conservação de carnes. Posteriormente implantou seu próprio frigorífico e adquiriu a marca Excelsior passando a desenvolver e a comercializar uma extensa linhas de produtos refrigerados com marca própria
- Toda matéria-prima (carnes) é adquirida somente de empresas que também possuem inspeção federal (SIF)
- Atualmente, estima-se que os produtos da Excelsior encontram-se disponíveis para venda em mais de 43.000 pontos de venda
- Em 2007, as vendas da empresa concentraram-se nos estados do Rio Grande do Sul (77%), Santa Catarina (17%) e Paraná (6%)

Composição Acionária da Companhia (%)



Fonte: Bovespa

Principais Marcas da Excelsior

- A Excelsior possui algumas das marcas mais reconhecidas em sua região de atuação, dentre as quais se destacam:
 - ✓ Excelsior
 - ✓ Baviera
 - ✓ Bavaria
 - ✓ Bavara
- Além das marcas acima mencionadas, a Excelsior possui uma licença de utilização de personagens do filme Madagascar da Dream Works Animation

Descrição da Excelsior Alimentos S.A. (continuação)

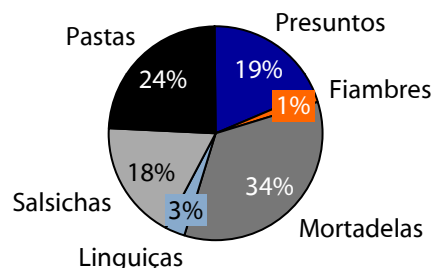
Histórico da Companhia

- 1926: Fundação da Baumhardt Irmaãos por Carlos Pedro Baumhardt e Luiz Arnaldo Baumhardt, inicialmente dedicada à produção de banha
- 1940: Aquisição do frigorífico A. Evers e Cia e de sua marca "Excelsior", sendo esta a nova razão social da Companhia
- 1950: A Companhia passa então a produzir produtos embutidos, de maior valor agregado
- 1968: A Excelsior obtém a denominação de empresa de capital aberto
- 1980: As ações da Excelsior passam a ser negociadas na Bovespa
- 2000: A empresa se desfaz da granja e da frota e passa a focar-se exclusivamente na produção de embutidos. Adicionalmente, implantou-se um modelo de gestão profissionalizado com a contratação de especialistas e participação dos acionistas no Conselho de Administração
- 2003: Adoção do nome Excelsior Alimentos S.A. como razão social
- 2004: A produção total da Excelsior atinge 1,2 mil toneladas de alimentos a base de carnes por mês
- 2007: Forte expansão do portfólio de produtos através do lançamento de novos itens de maior valor agregado, ultrapassando mais de 50 variedades de produtos

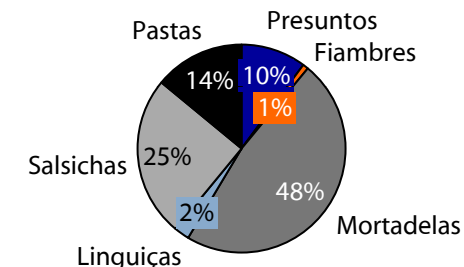
Abertura da receita por região e linha de produtos (%)

- Apesar da grande diversidade de produtos, aproximadamente 60% do faturamento da Companhia, concentra-se em dois produtos

Abertura do Volume de 2007 (%)
Total: 15.258 t



Abertura da Receita Bruta de 2007 (%)
Total: R\$ 52,2 Milhões

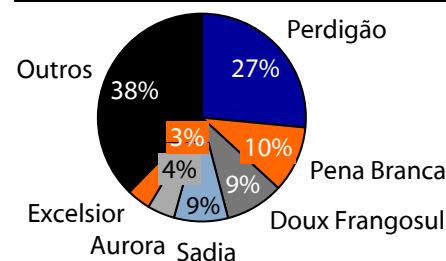


Fonte: Excelsior

Participação no mercado de atuação (%)

- Na região de atuação da Excelsior, o mercado de frios e embutidos é composto por empresas de diferentes portes e a Companhia participou com 3,49% do mercado.

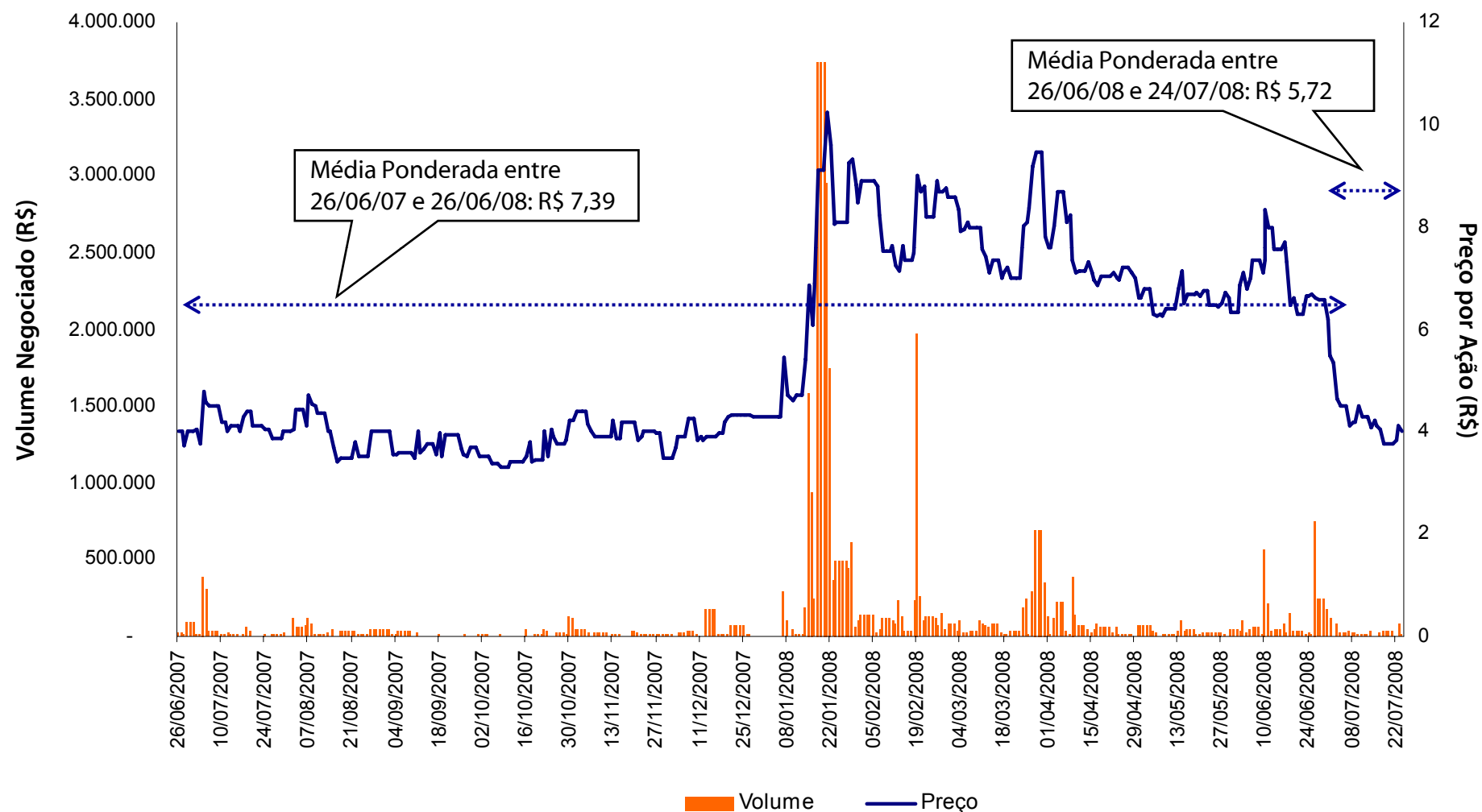
Market Share Embutidos RS, SC e PR (2005)



Seção I	Sumário Executivo	03
Seção II	Informações acerca do Avaliador	06
Seção III	O Mercado Brasileiro de Proteína Animal	13
Seção IV	Visão geral da Excelsior Alimentos S.A.	17
Seção V	Preço Médio Ponderado das Ações na Bovespa	20
Seção VI	Patrimônio Líquido por Ação	22
Seção VII	Resultados da Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado	24
Seção VIII	Glossário	32
Seção IX	Nota Importante	34
Anexo I	Cálculo do Custo Médio Ponderando (WACC)	38
Anexo II	Descrição das Metodologias Utilizadas	41

Preço Médio Ponderado das Ações na Bovespa

Preço das ações preferenciais da Excelsior (BAUH4) na Bovespa



Fonte: Bloomberg em 14/07/2008

Seção I	Sumário Executivo	03
Seção II	Informações acerca do Avaliador	06
Seção III	O Mercado Brasileiro de Proteína Animal	13
Seção IV	Visão geral da Excelsior Alimentos S.A.	17
Seção V	Preço Médio Ponderado das Ações na Bovespa	20
Seção VI	Patrimônio Líquido por Ação	22
Seção VII	Resultados da Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado	24
Seção VIII	Glossário	32
Seção IX	Nota Importante	34
Anexo I	Cálculo do Custo Médio Ponderando (WACC)	38
Anexo II	Descrição das Metodologias Utilizadas	41

Patrimônio Líquido por Ação

Valores em milhares de R\$, exceto o total de ações e patrimônio líquido por ação:

Cálculo do Patrimônio Líquido por Ação		31/03/2008
Ativo Total		25.974
Passivo Total		20.803
Participações Minoritárias		0
Patrimônio Líquido		5.171
Número Total de Ações		3.000.000
Patrimônio Líquido por Ação (R\$)		1,72

Fonte: Relatório Trimestral (ITR) da Excelsior Alimentos S.A.

Seção I	Sumário Executivo	03
Seção II	Informações acerca do Avaliador	06
Seção III	O Mercado Brasileiro de Proteína Animal	13
Seção IV	Visão geral da Excelsior Alimentos S.A.	17
Seção V	Preço Médio Ponderado das Ações na Bovespa	20
Seção VI	Patrimônio Líquido por Ação	22
Seção VII	Resultados da Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado	24
Seção VIII	Glossário	32
Seção IX	Nota Importante	34
 Anexo I	 Cálculo do Custo Médio Ponderando (WACC)	 38
Anexo II	Descrição das Metodologias Utilizadas	41

Resultados da Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado

Fluxo de Caixa Livre da Empresa Descontado (em termos reais)

(Valores em milhões de Reais)

Fluxo de Caixa Livre da Empresa ²	2008E ¹	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	Normalizado ³
Lucro Operacional (EBIT)	2,05	2,21	2,39	2,57	2,75	2,95	3,16	3,37	3,59	3,83	3,83
(-) Impostos	(0,70)	(0,75)	(0,81)	(0,87)	(0,94)	(1,00)	(1,07)	(1,15)	(1,22)	(1,30)	(1,30)
Lucro Operacional Pós Tributação	1,35	1,46	1,57	1,69	1,82	1,95	2,08	2,22	2,37	2,53	2,53
(+) Depreciação e Amortização	1,54	1,73	1,92	2,12	2,33	2,54	2,76	2,98	3,22	3,46	2,42
(-) CapEx	(1,85)	(1,91)	(1,97)	(2,03)	(2,09)	(2,15)	(2,21)	(2,28)	(2,35)	(2,42)	(2,42)
(-) Variação no Capital de Giro	(0,52)	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03
Fluxo de Caixa Livre da Empresa	0,52	1,30	1,55	1,81	2,08	2,36	2,65	2,95	3,27	3,59	2,55

Fonte: Com base nos Demonstrativos Financeiros da Excelsior

Nota: (1) Considerou-se o fluxo proporcional ao primeiro semestre de 2008

(2) Utilizou-se projeções em termos reais para o Fluxo de Caixa Livre da Empresa

(3) Utilizado para o cálculo da perpetuidade

Valor da Empresa ¹

(Valores em milhões de Reais)

WACC

	7,12%	7,62%	8,12%	8,62%	9,12%
-1,00%	23,2	21,7	20,4	19,1	18,1
-0,50%	24,0	22,4	20,9	19,6	18,5
0,00%	25,0	23,2	21,6	20,2	19,0
0,50%	26,0	24,0	22,3	20,8	19,5
1,00%	27,2	25,0	23,1	21,5	20,1

Preço por ação ^{1 2}

(Valores em Reais)

WACC

	7,12%	7,62%	8,12%	8,62%	9,12%
-1,00%	6,30	5,79	5,34	4,94	4,58
-0,50%	6,57	6,02	5,53	5,10	4,72
0,00%	6,88	6,28	5,75	5,29	4,87
0,50%	7,23	6,57	5,99	5,49	5,05
1,00%	7,64	6,90	6,27	5,73	5,25

Fonte: Com base nos Demonstrativos Financeiros da Excelsior

Nota: (1) Valores convertidos para Reais a 1,5880 R\$/US\$ (15 de Julho de 2008)

(2) Assumindo a posição de dívida líquida em 31/03/2008

(3) Utilizamos um crescimento real de 0% na perpetuidade

Principais Premissas Utilizadas na Avaliação por FCD

Macroeconômicas	Premissas macroeconômicas utilizadas pelo Rabobank
Volume	- Projeções de volume com base em estimativas de crescimento no consumo de produtos processados de carnes de frango, suína e bovina - Projeção de crescimento do volume com manutenção do mesmo mix de vendas observado em 2007
Preços	Mantiveram-se na projeção os preços médios, líquidos de impostos sobre vendas, por tonelada praticados em 2007, levando em consideração um modelo de projeção em termos reais
Receita Líquida das Vendas	Projetada através da soma do produto de volume X preços líquidos de impostos para todas as categorias de produtos
Custo dos Produtos Vendidos (CPV)	- Calculados com base no crescimento no volume de vendas, mantendo o percentual fixo sobre a receita projetada - Em 2007, a razão CPV/Receita Líquida apurada foi de 66%, estando 5% acima da média dos dois últimos anos - Utilizamos uma razão CPV/Receita Líquida de 62%, considerando uma recuperação de 4%, que se mantém ao longo de todo o horizonte da projeção

Principais Premissas Utilizadas na Avaliação por FCD

Despesas Vendas, Gerais e Adm.	▪ Calculados com base no crescimento do volume de vendas, utilizando no horizonte de projeção o percentual da receita apurado em 2007 (35%) ▪ Foram considerados moderados ganhos de escala, considerando que aproximadamente 25% das despesas são fixas
Capital de Giro	▪ Projeção baseada na manutenção dos prazos médios em dias de receita líquida e/ou custo dos produtos vendidos apurados em 2007 para os seguintes itens: Contas a Receber, Estoques, Contas a Pagar e outros itens de menor relevância no Ativo e Passivo de Curto Prazo ▪ Contas a Receber: 44,7 dias ▪ Estoques: 23,1 dias ▪ Contas a Pagar: 53 dias
Investimentos (CapEx)	▪ Calculados com base no crescimento no volume de vendas, considerando investimentos de manutenção e crescimento ▪ Investimentos no horizonte da projeção estimados em 4% da Receita Líquida, valor este igual ao apurado em 2007
Depreciação	▪ Calculados com base no cronograma de depreciação do ativo imobilizado ▪ Utilizou-se no horizonte de projeção, a taxa de depreciação observada em 2007 (9,88%)

Principais Premissas Utilizadas na Avaliação por FCD

Imposto de Renda e
Contribuição Social

Calculado com base na alíquota de imposto de renda e contribuição social incidente no Brasil (34%)

Valor Terminal

Calculada utilizando a fórmula de Gordon (*) para o último fluxo de caixa livre para a empresa no horizonte de projeção, igualando o investimento a depreciação. Assumiu-se uma taxa de crescimento nula na perpetuidade

WACC

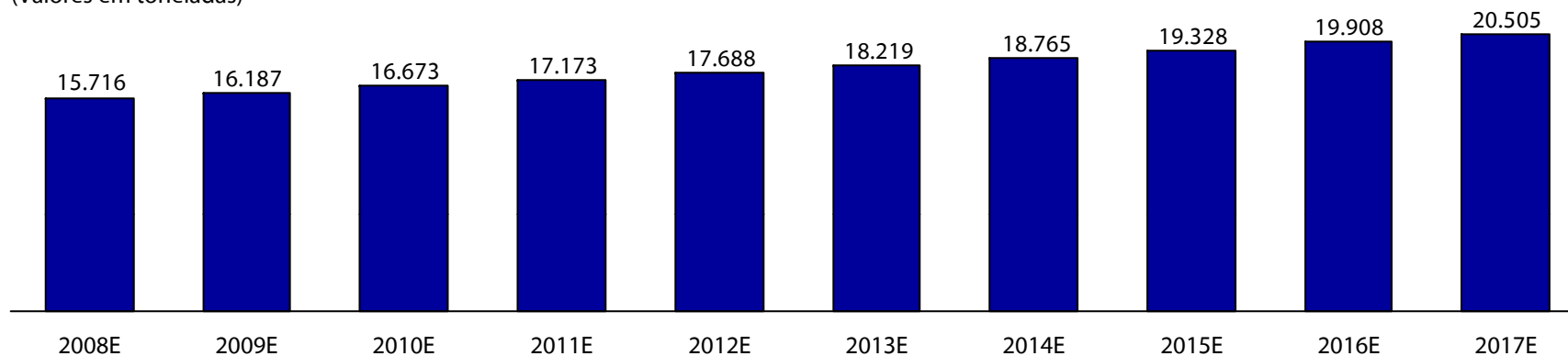
Calculado em termos reais, conforme demonstrado no Anexo I

Nota: (*) Fórmula de Gordon: $FCLE / (WACC - g)$, considerando "g" como a taxa de crescimento na perpetuidade

Comportamento das Principais Variáveis da Avaliação por FCD

Evolução do Volume Produzido

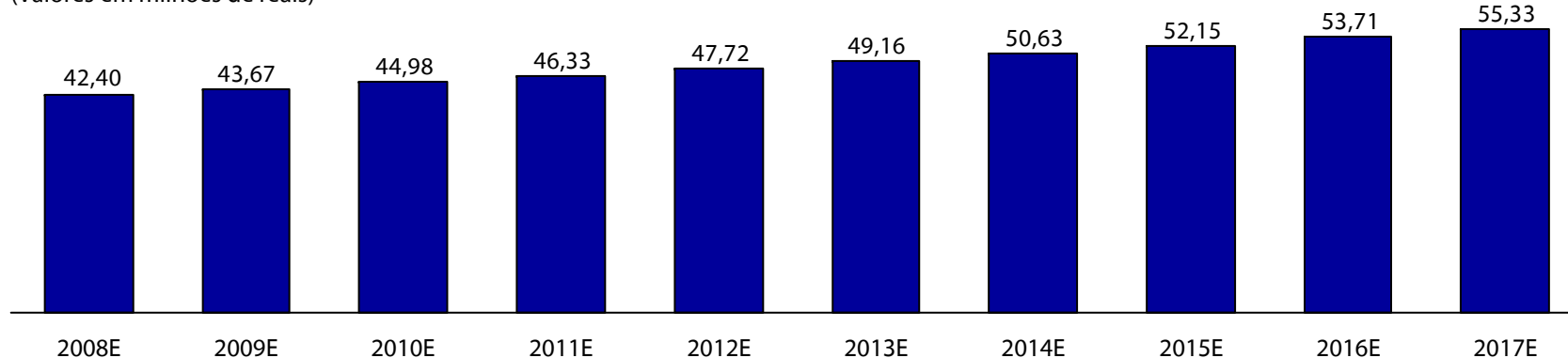
(Valores em toneladas)



Fonte: Com base nos Demonstrativos Financeiros da Excelsior

Evolução da Receita Líquida

(Valores em milhões de reais)

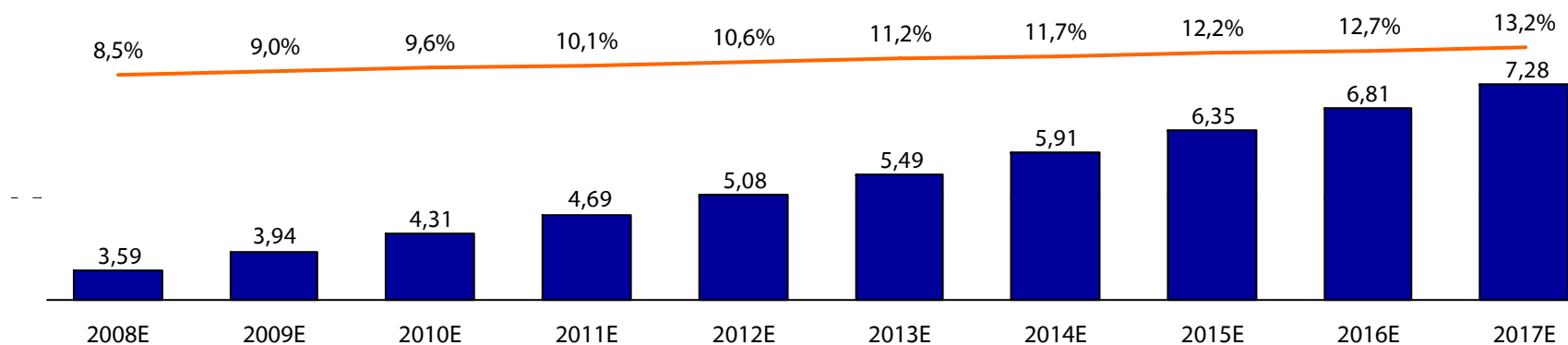


Fonte: Com base nos Demonstrativos Financeiros da Excelsior

Comportamento das Principais Variáveis da Avaliação por FCD

Evolução do EBITDA e Margem EBITDA

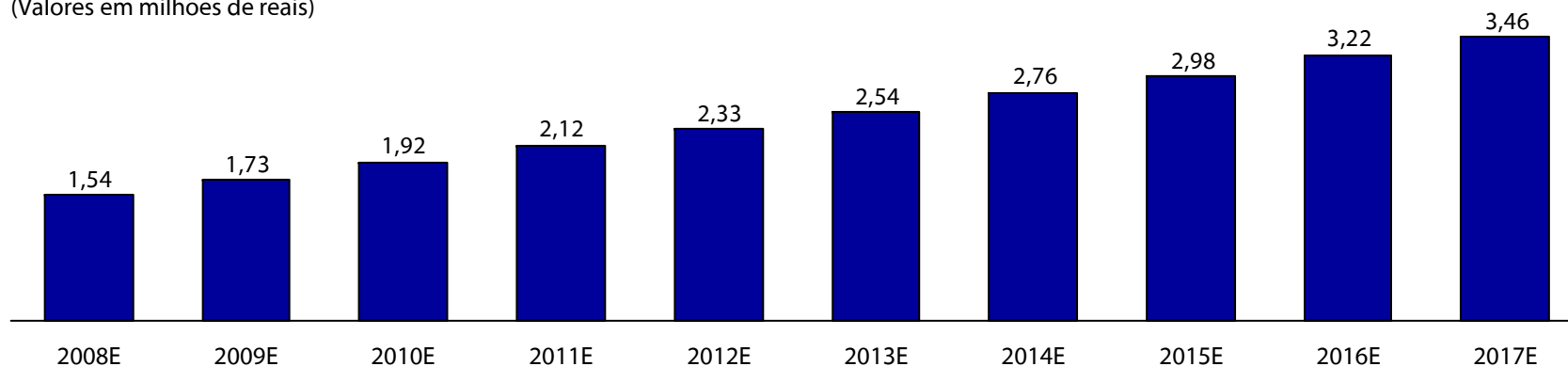
(Valores em milhões de reais e %)



Fonte: Com base nos Demonstrativos Financeiros da Excelsior

Evolução da Depreciação

(Valores em milhões de reais)

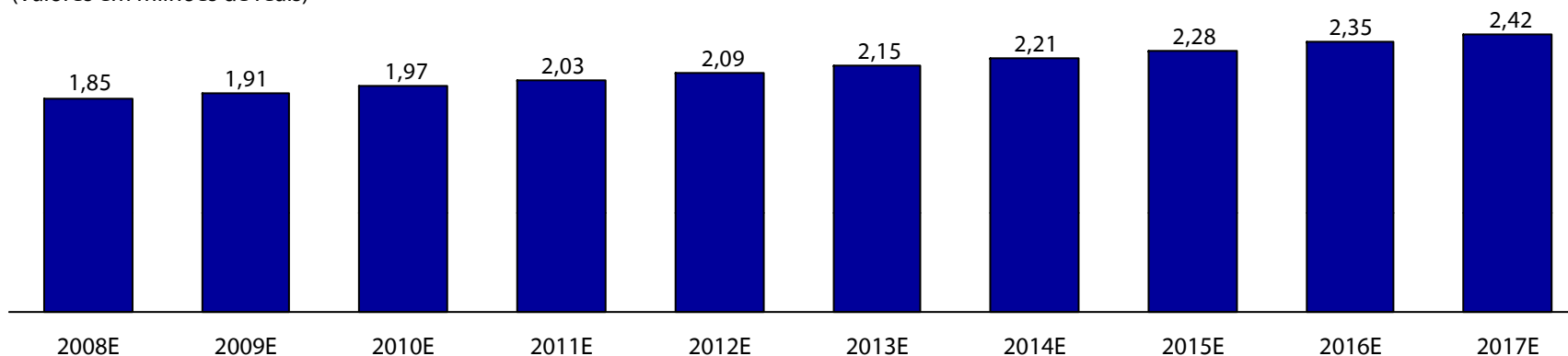


Fonte: Com base nos Demonstrativos Financeiros da Excelsior

Comportamento das Principais Variáveis da Avaliação por FCD

Evolução do Capex

(Valores em milhões de reais)



Fonte: Com base nos Demonstrativos Financeiros da Excelsior

Variação no Capital de Giro

(Valores em milhões de reais)

	2007	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E
Ativo Circulante	8,6	9,0	9,3	9,5	9,8	10,1	10,4	10,7	11,1	11,4	11,4
Passivo Circulante	9,9	9,8	10,0	10,4	10,7	11,0	11,3	11,7	12,0	12,4	12,4
Capital de Giro	(1,26)	(0,76)	(0,78)	(0,80)	(0,83)	(0,85)	(0,88)	(0,91)	(0,93)	(0,96)	(0,96)
Variação no Capital de Giro		0,50	(0,02)	(0,02)	(0,02)	(0,02)	(0,03)	(0,03)	(0,03)	(0,03)	0,00

Fonte: Com base nos Demonstrativos Financeiros da Excelsior

Seção I	Sumário Executivo	03
Seção II	Informações acerca do Avaliador	06
Seção III	O Mercado Brasileiro de Proteína Animal	13
Seção IV	Visão geral da Excelsior Alimentos S.A.	17
Seção V	Preço Médio Ponderado das Ações na Bovespa	20
Seção VI	Patrimônio Líquido por Ação	22
Seção VII	Resultados da Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado	24
Seção VIII	Glossário	32
Seção IX	Nota Importante	34
Anexo I	Cálculo do Custo Médio Ponderando (WACC)	38
Anexo II	Descrição das Metodologias Utilizadas	41

Glossário

- **CapEx:** termo em inglês, *Capital Expenditures*, refere-se a Investimentos para manutenção e/ou ampliação da capacidade instalada
- **CAPM:** termo em inglês, *Capital Asset Pricing Model*, refere-se ao modelo amplamente utilizado para calcular o Custo de Capital Próprio, componente do Custo Médio Ponderado do Capital
- **CPV:** Custo dos Produtos Vendidos
- **EBIT:** termo em inglês, *Earnings Before Interest and Taxes*, refere-se ao Lucro Operacional apurado em um dado período de tempo
- **EBITDA:** termo em inglês, *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* refere-se ao Lucro Operacional líquido de Depreciação e Amortização apurado em um dado período de tempo
- **FCFF:** termo em inglês, *Free Cash Flow to Firm*, refere-se ao Fluxo de Caixa Livre para a Empresa
- **Market Share:** termo em inglês, refere-se a parcela de mercado detida por uma companhia
- **USDA:** United States Department of Agriculture
- **WACC:** termo em inglês, *Weighted Average Cost of Capital*, refere-se ao Custo Médio Ponderado do Capital (Taxa de Desconto)

Seção I	Sumário Executivo	03
Seção II	Informações acerca do Avaliador	06
Seção III	O Mercado Brasileiro de Proteína Animal	13
Seção IV	Visão geral da Excelsior Alimentos S.A.	17
Seção V	Preço Médio Ponderado das Ações na Bovespa	20
Seção VI	Patrimônio Líquido por Ação	22
Seção VII	Resultados da Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado	24
Seção VIII	Glossário	32
Seção IX	Nota Importante	34
Anexo I	Cálculo do Custo Médio Ponderando (WACC)	38
Anexo II	Descrição das Metodologias Utilizadas	41

Nota Importante

- O presente documento ("Laudo de Avaliação") foi elaborado pelo Banco Rabobank International Brasil ("Rabobank") de acordo com solicitação da Sadia S.A. ("Sadia" ou "Ofertante") no âmbito da Oferta Pública de Aquisição de Ações Ordinárias ("OPA" ou "Oferta") por Alienação de Controle da Excelsior Alimentos S.A. ("Excelsior" ou "Companhia") em cumprimento ao artigo 254-A da Lei 6.404/76 e às Instruções da Comissão de Valores Mobiliários nº 361, de 5 de março de 2002, e nº 436, de 5 de julho de 2006 ("CVM", "Instrução 361/02" e "Instrução 436/06", respectivamente).
- Este Laudo de Avaliação reflete a opinião do Rabobank quanto ao intervalo de valor razoável para o objeto da Oferta Pública de Aquisição de Ações por Alienação de Controle. Exceto pelo acima, este Laudo de Avaliação não deve ser utilizado por terceiros e não poderá ser utilizado para qualquer outra finalidade sem a autorização prévia e por escrito do Rabobank. Entendemos que os acionistas da Companhia aptos a participar da Oferta Pública de Aquisição de Ações Ordinárias terão acesso ao nosso Laudo de Avaliação. Este Laudo de Avaliação, incluindo suas análises e conclusões, não constitui uma recomendação para qualquer acionista ou membro do conselho de administração da Companhia sobre como ele deve agir em qualquer assunto relacionado à Oferta Pública de Aquisição de Ações Ordinárias. Os Acionistas devem realizar suas próprias análises quanto à conveniência e oportunidade de aderirem à Oferta Pública de Aquisição de Ações Ordinárias e devem consultar seus próprios consultores jurídicos e financeiros a fim de estabelecerem suas próprias opiniões sobre as mesmas de forma independente. Dessa forma, expressamente nos eximimos de responsabilidade perante tais acionistas com relação às decisões por eles tomadas com relação à Oferta Pública de Aquisição de Ações Ordinárias.
- A data base utilizada neste Laudo de Avaliação é 31 de março de 2008. Nossas análises foram necessariamente baseadas em informações que nos foram disponibilizadas com essa data base e consideram condições econômicas e de mercado na situação em que essas se apresentam e como podem ser avaliadas nesta data. Muito embora eventos futuros e outros desdobramentos possam afetar as conclusões apresentadas neste Laudo de Avaliação, não temos qualquer obrigação de atualizar, revisar ou retificar este Laudo de Avaliação, no todo ou em parte, em decorrência de qualquer desdobramento posterior ou por qualquer outra razão, exceto por superveniência legal, determinação judicial ou determinação de autoridade regulatória competente. Para chegar às conclusões apresentadas neste Laudo de Avaliação, foram adotados, entre outros, os seguintes procedimentos: (i) revisamos as demonstrações financeiras, disponíveis publicamente, para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2005, 2006 e 2007 e exercício trimestral findo em 31 de março de 2008 consolidados da Companhia, sendo a Excelsior auditada pela Imer Puerari e Cia Ltda.; (ii) utilizamos informações sobre a Companhia fornecidas pela Sadia; e (iii) levamos em consideração outras informações, estudos financeiros, análises, pesquisas e critérios financeiros, econômicos e de mercado que consideramos relevantes (em conjunto, as "Informações").
- Conforme mencionado, o Rabobank baseou-se em informações públicas disponíveis e nas informações recebidas pela Sadia, as quais considera confiáveis, porém não realizou qualquer verificação de sua veracidade, coerência e suficiência. Qualquer alteração nas informações publicadas até a data poderá resultar mudanças nos resultados deste Laudo de Avaliação. Não realizamos nem realizaremos verificação independente de tais informações ou de quaisquer ativos ou passivos (contingentes ou outros) da Excelsior, assim como não avaliamos nem avaliaremos a Excelsior sob os aspectos de falência, insolvência ou questões similares. Além disto, não assumimos obrigação de conduzir, e não conduzimos, inspeção física das propriedades ou instalações da Companhia.

Nota Importante (continuação)

- Os Acionistas e os administradores da Companhia (i) não interferiram, limitaram ou dificultaram, de qualquer forma, nosso acesso e nossa capacidade de obter e utilizar as informações necessárias para produzir este Laudo de Avaliação, (ii) não determinaram as metodologias utilizadas para a elaboração deste Laudo de Avaliação, e (iii) não restringiram, de qualquer forma, nossa capacidade de determinar as conclusões apresentadas de forma independente neste Laudo de Avaliação.
- Nossas análises consideram a operação da Excelsior de forma independente (“Stand-Alone Basis”) e, portanto, não incluem benefícios ou perdas operacionais, fiscais ou de outra natureza, eventual ágio, nem quaisquer sinergias, valor incremental e/ou custos, caso existam, que a Excelsior possa ter por força de integração com outros ativos ou por qualquer outra operação.
- Atendendo às exigências das Instruções da Comissão de Valores Mobiliários nº 361, de 5 de março de 2002, e nº 436, de 5 de julho de 2006, nossa análise do valor econômico da Companhia foi elaborada com base nas seguintes metodologias: (i) fluxo de caixa descontado (“FCD”); (ii) valor patrimonial por ação e (iii) média ponderada do valor de mercado das ações. Tendo em vista que estas análises são intrinsecamente sujeitas a incertezas, sendo baseadas em diversos eventos e fatores que estão fora do nosso controle e do controle da Companhia, não seremos responsáveis de qualquer forma caso os resultados futuros da Companhia difiram substancialmente dos resultados apresentados neste Laudo de Avaliação. Não há qualquer garantia de que os resultados futuros da Companhia corresponderão às projeções financeiras revisadas e utilizadas como base para nossa análise. Os resultados futuros da Companhia também podem ser afetados pelas condições econômicas e de mercado.
- Toda e qualquer informação relativa ao futuro, incluindo, mas não limitada a números e valores futuros relativos, tais como produção, capacidade, produtividade e resultados financeiros das empresas avaliadas, apresentados neste Laudo de Avaliação, são mera estimativa (sujeitas às influências das flutuações do mercado e externalidades) e não garantia de resultado. O Rabobank não garante ou compromete-se, expressa ou tacitamente, com a ocorrência de tais informações ou a razoabilidade de suas premissas.
- As avaliações estão fundamentadas nas condições econômicas, monetárias e mercadológicas vigentes ao longo da realização dos trabalhos iniciados em Junho de 2008, bem como nas informações disponibilizadas até a presente data, e portanto deverão ser interpretadas à luz destas condições e informações.
- O Rabobank não assume, em decorrência desta avaliação, nenhuma obrigação adicional de atualizar, revisar, retificar ou anular a análise ora efetuada, em virtude de qualquer desdobramento subsequente ou por qualquer outro motivo.

Nota Importante (continuação)

- Os cálculos financeiros contidos neste Laudo de Avaliação podem não resultar sempre em soma precisa em razão de arredondamento.
- Este Laudo de Avaliação é de propriedade intelectual do Rabobank.

Banco Rabobank International Brasil S.A.

Seção I	Sumário Executivo	03
Seção II	Informações acerca do Avaliador	06
Seção III	O Mercado Brasileiro de Proteína Animal	13
Seção IV	Visão geral da Excelsior Alimentos S.A.	17
Seção V	Preço Médio Ponderado das Ações na Bovespa	20
Seção VI	Patrimônio Líquido por Ação	22
Seção VII	Resultados da Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado	24
Seção VIII	Glossário	32
Seção IX	Nota Importante	34
Anexo I	Cálculo do Custo Médio Ponderando (WACC)	38
Anexo II	Descrição das Metodologias Utilizadas	41

Análise de Betas e Estrutura de Capital de Empresas Comparáveis

Companhia	País	Taxa de Impostos	Beta	Beta Desalavancado	Dívida Total	Valor de Mercado	Dívida/Valor de Mercado	Dívida/Capital Total	Valor de Mercado/Capital Total
Brasil									
Perdigão	Brasil	34%	1,01	0,83	1.867	5.882	0,32	0,24	0,76
Sadia	Brasil	34%	0,96	0,73	2.332	5.016	0,46	0,32	0,68
Marfrig	Brasil	34%	0,34	0,25	1.449	2.816	0,51	0,34	0,66
Friboi	Brasil	34%	0,86	0,66	2.729	5.951	0,46	0,31	0,69
Minerva	Brasil	34%	0,84	0,58	365	522	0,70	0,41	0,59
EUA									
Hormel	EUA	39%	0,54	0,52	350	5.136	0,07	0,06	0,94
Pilgrims Pride	EUA	39%	0,78	0,50	1.633	1.761	0,93	0,48	0,52
Sanderson Farms	EUA	39%	0,77	0,71	147	984	0,15	0,13	0,87
Smithfield	EUA	39%	0,87	0,56	3.607	4.049	0,89	0,47	0,53
Tyson Foods	EUA	39%	0,73	0,56	2.954	6.076	0,49	0,33	0,67
Europa									
Atria	Finlândia	26%	0,61	0,38	518	647	0,80	0,44	0,56
Fleury Michon	França	33%	0,48	0,38	97	252	0,39	0,28	0,72
Cremonini	Itália	37%	0,62	0,33	897	656	1,37	0,58	0,42
Campofrio	Espanha	35%	0,67	0,48	490	824	0,59	0,37	0,63
Hk Ruokatalo	Finlândia	26%	0,72	0,35	843	596	1,41	0,59	0,41
Cranswick	Reino Unido	30%	0,43	0,36	163	631	0,26	0,21	0,79
Bell	Suíça	25%	0,54	0,50	61	714	0,09	0,08	0,92
Outras									
Maple Leaf	Canadá	36%	0,41	0,29	994	1.511	0,66	0,40	0,60
Affco	Nova Zelândia	33%	0,50	0,35	133	202	0,66	0,40	0,60
Mediana		34%				984	0,51	0,34	0,66
Média		34%	0,67	0,49		1.961	0,59	0,34	0,66

Fonte: Bloomberg em 10/06/2008

Nota: (1) Considera a taxa marginal de impostos conforme o KPMG Corporate Tax Survey de 2006

Cálculo do Custo Médio Ponderado do Capital (WACC)

Cálculo do Custo Médio Ponderado do Capital (WACC) em dólares reais

(i) Custo do Capital Próprio (Cost of Equity)

Taxa Livre de Risco ¹	4,9%
Inflação de Longo Prazo	2,0%
Prêmio de Risco País	1,50%
Prêmio de Risco de Mercado ²	6,50%
Beta Alavancado ³	0,67
Beta Desalavancado ⁴	0,49
Estrutura de Capital Alvo	51,2%
Risco de Mercado	4,3%
% Capital Próprio	66,1%

Custo do Capital Próprio ⁵	8,63%
--	--------------

(ii) Custo da Dívida (Cost of Debt)

Custo Real da Dívida	10,8%
Taxa de Impostos	34,0%
Custo Líquido de Dívida	33,9%
% Dívida	

Custo da Dívida	7,12%
------------------------	--------------

WACC ⁶	8,12%
--------------------------	--------------

(1) Treasury Bond Americano de 30 anos. Fonte: Bloomberg

(2) Fonte: Damodaram

(3) Fonte: Bloomberg

(4) Beta Desalavancado = Beta Alavancado * (E/E+D(1-t)) considerando: E = Capital Próprio e D = Capital de Terceiros

(5) Custo do Capital Próprio: Taxa Livre de Risco + Beta*(Risco de Mercado-Taxa Livre de Risco) + Prêmio de Risco País

(6) WACC: $K_e \cdot (E/(D+E)) + K_d \cdot (1 - \text{Taxa de Impostos}) \cdot (D/(D+E))$ considerando: K_e : Custo do Capital e K_d : Custo da Dívida e E = Capital Próprio e D = Capital de Terceiros

Seção I	Sumário Executivo	03
Seção II	Informações acerca do Avaliador	06
Seção III	O Mercado Brasileiro de Proteína Animal	13
Seção IV	Visão geral da Excelsior Alimentos S.A.	17
Seção V	Preço Médio Ponderado das Ações na Bovespa	20
Seção VI	Patrimônio Líquido por Ação	22
Seção VII	Resultados da Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado	24
Seção VIII	Glossário	32
Seção IX	Nota Importante	34
Anexo I	Cálculo do Custo Médio Ponderando (WACC)	38
Anexo II	Descrição das Metodologias Utilizadas	41

Descrição das principais metodologias de avaliação de empresas

(i) Fluxo de Caixa Descontado ("FCD")

Fundamentos

- Avaliação fundamentada de uma empresa com base nos fluxos de caixa livres não alavancados projetados
- Desconto dos fluxos e do valor terminal da Companhia utilizando o custo médio de capital ponderado ("WACC")

Vantagens

- Captura do valor intrínseco do negócio e o panorama de negócios específico de longo prazo da empresa
- Permite visualizar as melhores oportunidades e ajustes para eventos não recorrentes
- Incorpora efeitos de aumento/diminuição dos investimentos

Desvantagens

- Diferentes percepções sobre o futuro da empresa levam a diferentes avaliações
- Requer conhecimento profundo dos fatores que direcionam os negócios

Considerações

- Sensível as principais variáveis de negócio da companhia: estrutura de capital, perpetuidade, WACC e taxas de risco

(ii) Múltiplos de Empresas Comparáveis

Fundamentos

- Análise baseada em comparação com empresas de capital aberto consideradas comparáveis

Vantagens

- Incorpora tendências atuais do mercado na avaliação da empresa
- Possibilita a utilização de múltiplos específicos de uma indústria
- Utilização de informação simples para precificar uma empresa

Desvantagens

- Dificuldade em encontrar companhias perfeitamente "comparáveis"
- Extremamente sensível a momentos de mercado e características exógenas

Considerações

- Não incorpora o prêmio de controle
- Comparação com empresas internacionais conflitante com diferentes níveis de capitalização e risco e retorno
- Poucas empresas são realmente comparáveis

(iii) Múltiplos de transações comparáveis

Fundamentos

- Análise baseada em transações anteriores observadas dentro da indústria da empresa avaliada

Vantagens

- Incorpora a percepção estratégica dos investidores da indústria
- Incorpora o prêmio de controle pago por empresas da indústria
- Incorpora tendências atuais do mercado na avaliação da indústria

Desvantagens

- O valor pago depende da estratégia adotada pela companhia compradora
- Dificuldade de encontrar transações realmente comparáveis
- Diferentes percepções de risco e retorno podem estar envolvidas

Considerações

- Nem todas as transações ocorridas em determinada indústria são divulgadas
- Poucas transações são realmente comparáveis

(i) Fluxo de Caixa Descontado (“FCD”)

A metodologia de Fluxo de Caixa Descontado é constituída por:

Projeções de Fluxo de Caixa Livre para a Empresa

- As projeções de Fluxo de Caixa em geral utilizam projeções e estimativas da administração da Companhia para um horizonte de tempo determinado
- Permitem flexibilidade para análises de sensibilidade das principais variáveis-chave que impactam os negócios da empresa e simulações precisas de planos de investimentos
- Os Fluxos de Caixa Livre (FCL) são calculados ao longo do horizonte de projeção e são então descontados pelo custo médio ponderado de capital da empresa avaliada (WACC)
- Permitem comparações das variáveis chave com as das empresas concorrentes com o intuito de validar a viabilidade das projeções na indústria de atuação

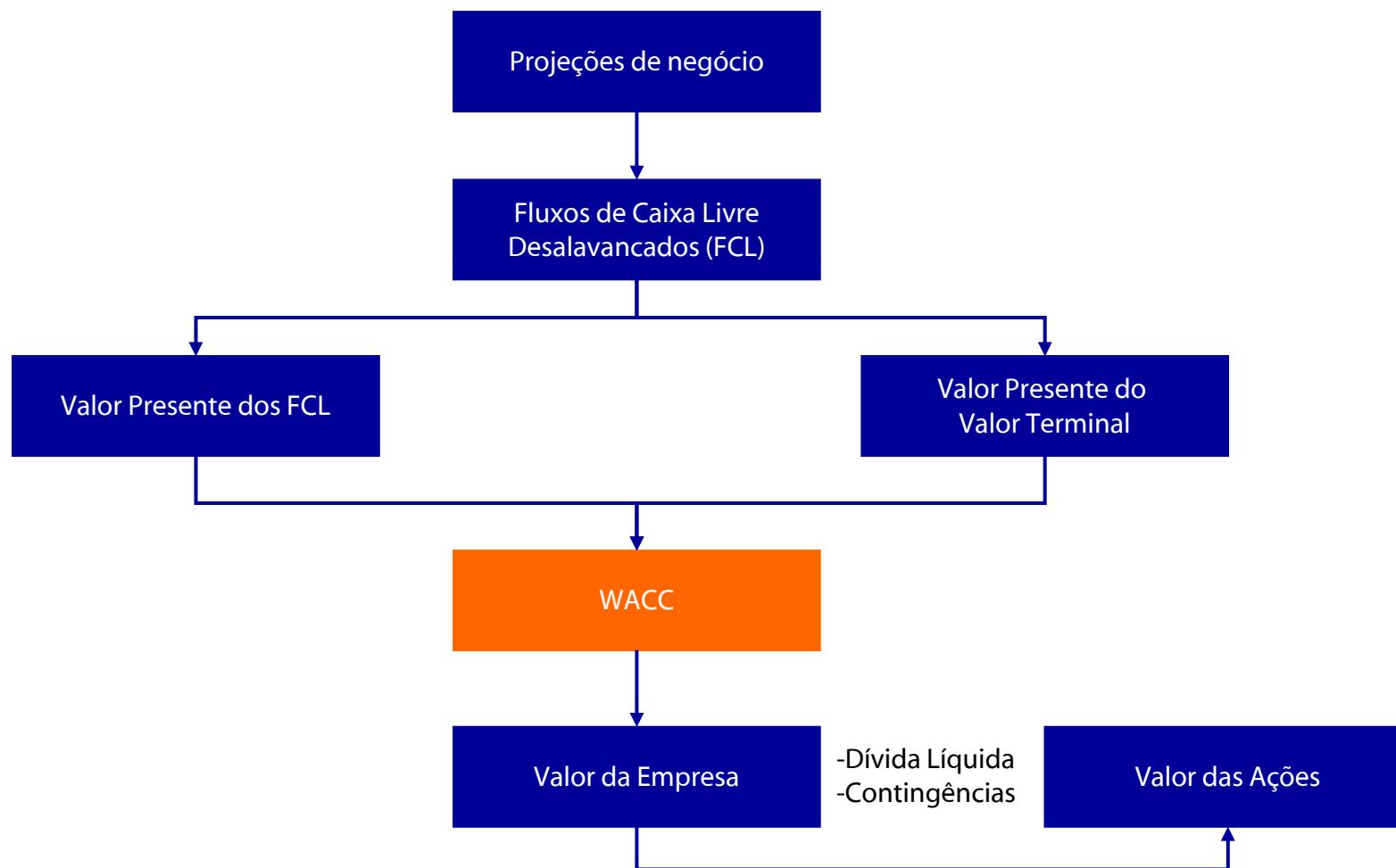
Valor Terminal da Empresa

- O Valor Terminal da empresa permite avaliar o valor das atividades da empresa extrapolando o horizonte das projeções de Fluxo de Caixa
- Em geral, utilizam-se duas metodologias para o cálculo do valor o valor terminal:
 - ✓ Perpetuidade (Gordon Model): calculado através do desconto do fluxo de caixa livre do ano seguinte ao último ano de projeção, pela diferença entra a taxa de desconto utilizada nos fluxos e o crescimento da empresa na perpetuidade
 - ✓ Múltiplos de mercado: calculado através da aplicação de um múltiplo de mercado á variável operacional mais relevante no último ano de projeção

Acreditamos que a metodologia de Fluxo de Caixa Descontado (“FCD”) seja a mais adequada para avaliar a Excelsior Alimentos S.A.

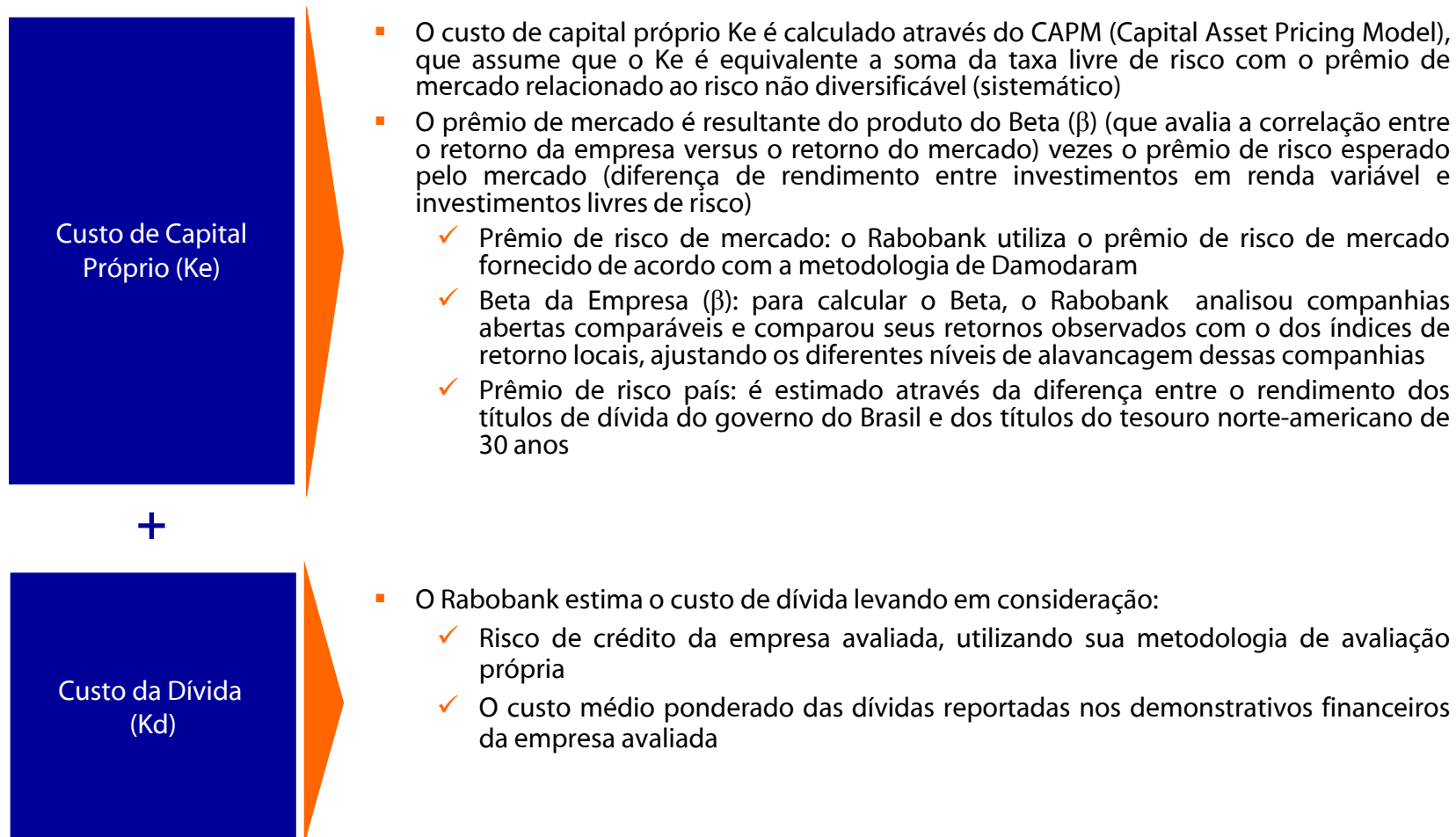
(i) Fluxo de Caixa Descontado ("FCD")

Esquema de uma avaliação por Fluxo de Caixa Descontado



(i) Fluxo de Caixa Descontado ("FCD")

Cálculo da Custo Médio Ponderado do Capital (WACC)



Cálculo do Custo Médio Ponderado do Capital (WACC)

