

# Laudo de Avaliação da Somos Educação S.A.

21 de Fevereiro de 2019

# Laudo de Avaliação da Somos Educação S.A.

<b>Índice</b>		
	Sumário Executivo	1
	Informações sobre o BofA Merrill Lynch	4
	Visão Geral da Companhia e do Setor	7
	Avaliação da Somos	14
	Apêndice	26
	Glossário	35
	Avisos Importantes	36

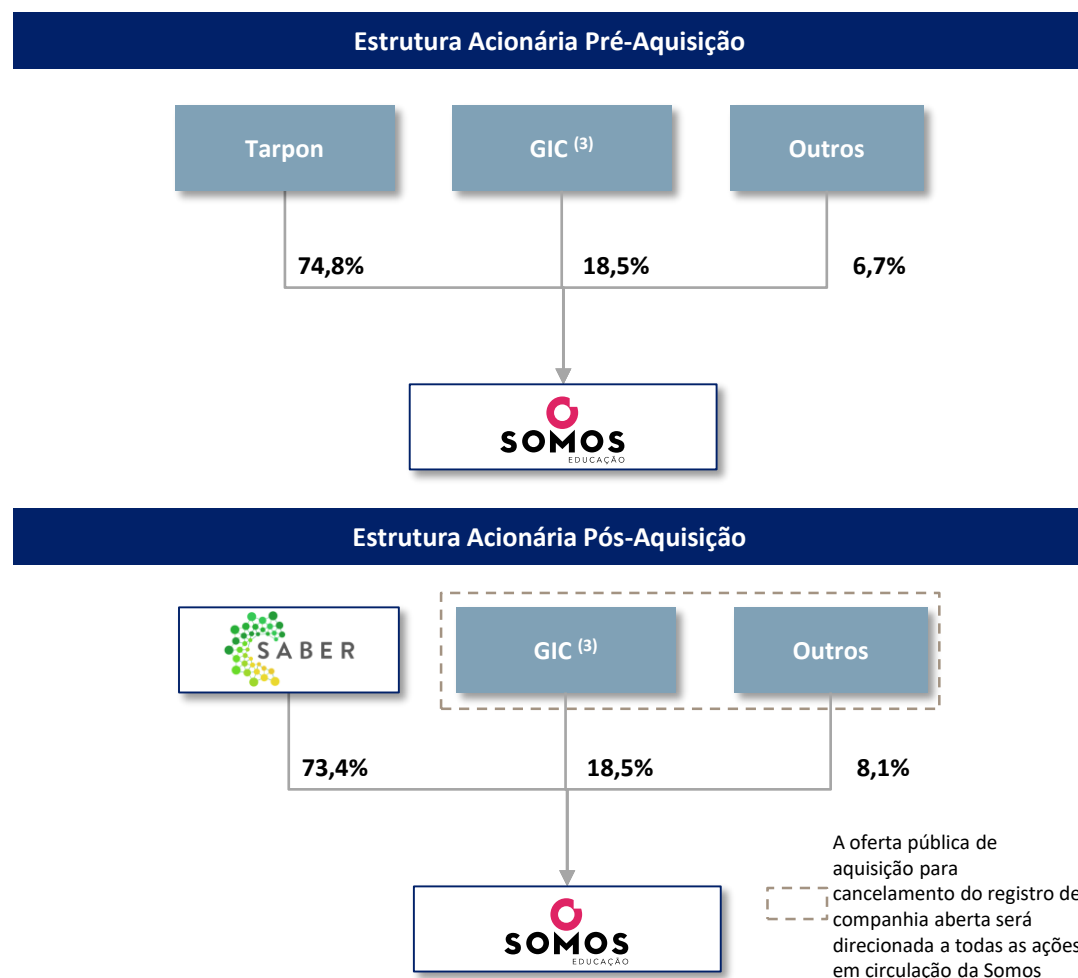
# Sumário Executivo

Bank of Am  
Merrill Lyn

### Visão Geral da Transação

- Em 23 de abril de 2018, a Saber <sup>(1)</sup> anunciou a aquisição de uma participação de controle de 73,35% na Somos, ou um total de 192,3 milhões de ações da Companhia detidas direta ou indiretamente por fundos geridos pela Tarpon Investimentos S.A. ("Tarpon") ("Aquisição")
  - Preço da Aquisição de R\$23,71 <sup>(2)</sup> por ação, o que representa um valor implícito das ações de aproximadamente R\$6,2 bilhões
  - Segundo a Companhia, do preço ofertado, R\$21,37 foi pago à vista e R\$2,34 ficou retido em uma conta depósito
  - Pela participação de 73,35%, a Saber pagou um valor total de aproximadamente R\$4,6 bilhões em caixa, dos quais aproximadamente R\$4,1 bilhões foram pagos no fechamento da Aquisição e o restante foi depositado em uma conta depósito, sendo liberado mediante certas condições
- Em 5 de outubro de 2018, a Saber anunciou que lançaria a oferta pública de aquisição obrigatória da totalidade das ações remanescentes em circulação da Somos para fins de cancelamento do registro de companhia aberta da Somos e saída do Novo Mercado da B3
- Em 22 de outubro de 2018, os acionistas minoritários da Somos escolheram, em Assembleia Geral Extraordinária, o BofAML, a partir de uma lista tríplice aprovada pelo Conselho de Administração da Companhia, para preparar um Laudo de avaliação da Somos, no contexto de tal oferta pública
  - O Laudo foi preparado no âmbito da oferta pública de aquisição obrigatória para cancelamento de registro a ser lançada pela Saber para adquirir as ações em circulação remanescentes da Companhia
- As projeções operacionais e financeiras incluídas ou utilizadas neste Laudo levam em consideração informações públicas e dados fornecidos pela Somos, não considerando sinergias <sup>(4)</sup>

### Estrutura da Aquisição



Fonte: Arquivamentos públicos da Companhia e outras informações públicas. Notas:

(1) Holding operacional que congrega os negócios de educação básica da Kroton.

(2) Informação de acordo com fato relevante publicado pela Kroton em 8 de Novembro de 2018. O Preço da Aquisição e as parcelas pagas à vista e retidas em conta depósito já consideram o ajuste descrito no fato relevante publicado pela Kroton em 11 de Outubro de 2018, em que a Saber e a Tarpon concordaram em deduzir do Preço da Aquisição despesas relacionadas a transação. Tal ajuste modificou o preço de R\$23,75 por ação, originalmente divulgado em fato relevante da Kroton do dia 23 de abril de 2018.

(3) GIC é o fundo soberano do Estado de Singapura, criado em 1981, para gerenciar as reservas externas do país. O fundo atua como um investidor global de longo prazo com mais de US\$100 bilhões, operando em 40 países ao redor do mundo. Especificamente sobre o Pacific Mezz Investco SARL, este é o veículo de investimento do GIC no Brasil que detém 18,5% do capital votante da Somos.

(4) A avaliação foi realizada considerando a Companhia como uma entidade independente e, portanto, não levou em consideração eventuais sinergias a serem criadas decorrente da integração das operações da Somos e Kroton. O cálculo de potenciais sinergias depende de estudos profundos e detalhados sobre as operações da Somos e Kroton e de fatores que somente serão totalmente mapeados após a integração de ambas. Tais estudos e fatores ainda não estão totalmente disponíveis, segunda a Companhia. Dessa forma, e considerando que as sinergias devem ser capturadas conjuntamente pela Companhia e pela Kroton após a integração de suas operações, e não por qualquer delas ainda independentes, o avaliador não incluiu estimativas de sinergia no resultado da avaliação e considerou qualquer estimativa veiculada na mídia como preliminar.

# Sumário Executivo

## Metodologias de Avaliação

Metodologia	Descrição	Principais Considerações
1 Fluxo de Caixa Descontado (DCF)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Análise com base em projeções econômico-financeiras de longo prazo da Companhia</li> <li>O valor é baseado nos fluxos de caixa livres para a firma descontados a valor presente</li> <li><b>O BofAML escolheu a metodologia de avaliação por fluxo de caixa descontado para estimar o valor econômico da Somos</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Captura a expectativa de desempenho da Companhia no longo, médio e curto prazo</li> <li>Também captura especificidades da Companhia, como variação do capital de giro e investimentos necessários para atingir o crescimento de receita projetado</li> </ul>
2 Múltiplos de Mercado	<ul style="list-style-type: none"> <li>Método de avaliação baseado na: <ul style="list-style-type: none"> <li>Mediana do valor da firma por EBITDA de companhias comparáveis <sup>(1)</sup>, para os anos de 2018E e 2019E</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Captura a performance média esperada do grupo de companhias comparáveis <sup>(1)</sup></li> </ul>
3 VWAP <sup>(2)</sup>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Métrica é calculada para: <ul style="list-style-type: none"> <li>12 meses anteriores ao fato relevante da Aquisição (20 de abril de 2017 a 20 de abril de 2018)</li> <li>Período entre o anúncio da Aquisição e a data desse Laudo (23 de abril de 2018 até 14 de novembro de 2018)</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Captura o valor de mercado da Companhia conforme atribuído por investidores de mercado</li> <li>Para o período de 23 de abril de 2018 até 14 de novembro de 2018, preço da ação da Somos convergiu para próximo do preço atribuído à Companhia no contexto da Aquisição</li> </ul>
4 Valor Patrimonial	<ul style="list-style-type: none"> <li>Valor do patrimônio líquido de acordo com o balanço patrimonial referente a 30 de setembro de 2018 dividido pelo número total de ações (excluindo ações em tesouraria) em 14 de novembro de 2018</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Método baseado no valor contábil das ações da Companhia</li> </ul>

# Sumário Executivo

## Intervalos do Valor Implícito por Ação

Metodologia	Intervalos do Valor Implícito por Ação (R\$/ação) <sup>(1)</sup>	Valor da Firma/EBITDA Ajust. '19E Implícito <sup>(3)</sup>	Comentários
1 Fluxo de Caixa Descontado (DCF)	15,9 – 17,5	7,5x – 8,0x	<ul style="list-style-type: none"> <li>Avaliação baseada no fluxo de caixa livre para a firma descontado a uma taxa de 12,6% e crescimento na perpetuidade de 3,8%, ambos em termos reais nominais</li> <li>Intervalo de valor de +/- 4,75% em relação ao ponto médio do intervalo</li> </ul>
2 Múltiplos de Mercado	15,8 – 17,6	7,5x – 8,1x	<ul style="list-style-type: none"> <li>Considera múltiplo valor da firma por EBITDA de companhias comparáveis <sup>(2)</sup></li> </ul>
3 VWAP (12 meses antes do anúncio da Aquisição)	15,8	7,5x	<ul style="list-style-type: none"> <li>Preço médio ponderado pelo volume de negociação das ações da Companhia para o período de 20 de abril de 2017 a 20 de abril de 2018</li> </ul>
3 VWAP (Período após o anúncio da Aquisição)	21,6	9,4x	<ul style="list-style-type: none"> <li>Preço médio ponderado pelo volume de negociação das ações da Companhia para o período entre 23 de abril de 2018 até 14 de novembro de 2018</li> </ul>
4 Valor Patrimonial	2,5	3,1x	<ul style="list-style-type: none"> <li>Avaliação baseada no patrimônio líquido da Companhia em 30 de setembro de 2018</li> </ul>

O BofAML considera a metodologia de fluxo de caixa descontado como a mais adequada pois captura, entre outros fatores, a perspectiva de performance futura da Companhia no curto, médio e longo prazo

3 Fonte: Demonstrações financeiras da Companhia e Factset em 14 de novembro de 2018. Notas:

(1) Considera o número total de ações, excluindo as ações em tesouraria. Fonte: CVM em 14 de novembro de 2018. Valores por ação correspondem a arredondamentos à casa decimal mais próxima.

(2) Múltiplos calendarizados. Considera os VWAPs de 30 dias com data final em 14 de novembro de 2018. Grupo de comparáveis inclui: Pearson, John Wiley & Sons, Scholastic Corporation e Houghton Mifflin Harcourt.

(3) EBITDA Ajustado não inclui "amortização de ativos editoriais", "despesas não recorrentes" e plano de remuneração em ações, segundo os arquivamentos da Companhia.

# Informações sobre o BofA Merrill Lynch

Bank of Am  
Merrill Lyn

# Informações sobre o BofA Merrill Lynch

## Credenciais Selecionadas

Empresa	Descrição da Transação	Data
 DIGITAL REALTY	▪ Assessor financeiro da Digital Realty na aquisição da Ascenty	2018
 Fibria	▪ Assessor financeiro da Fibria na fusão com a Suzano	2018
 KINROSS	▪ Assessor financeiro exclusivo da Kinross na aquisição de duas hidrelétricas da Gerdau	2018
 agrichem	▪ Assessor financeiro exclusivo do Patria Investimentos na venda da Agrichem para a Nutrichem	2018
 GMC	▪ Assessor financeiro da Commercial Metals na aquisição de certos ativos da Gerdau nos Estados Unidos	2018
 VALE	▪ Assessor financeiro exclusivo da Vale na venda das divisões de Fosfato e Nitrogênio para a Yara	2018
 ÓTICAS CAROL	▪ Assessor financeiro da Óticas Carol na venda para a Luxottica	2017
 Hypera pharma	▪ Assessor financeiro da Hypera na venda de sua divisão de produtos descartáveis	2017
 GIC	▪ Assessor financeiro do GIC na aquisição de 43% da Cruzeiro do Sul Educacional	2017
 VALE	▪ Assessor financeiro exclusivo da Vale na venda de sua divisão de fertilizantes para a Mosaic	2017
 中国三峡 China Three Gorges Corporation	▪ Assessor financeiro da China Three Gorges na aquisição de 95,06% da Duke Energy International Geração Paranapanema S.A.	2016
 STATE GRID CORPORATION OF CHINA	▪ Assessor Financeiro da State Grid na aquisição do bloco de controle da CPFL Energia, da Camargo Correa, Bonaire e Previ (53,3%)	2016
 ADM	▪ Assessor da ADM do Brasil na venda de suas operações de S&E para a JFLim Participações	2016
 NEO Investimentos	▪ Assessor na NEO na venda de 27% de participação na GPS	2016



# Informações sobre o BofA Merrill Lynch

## Qualificações dos Profissionais Responsáveis pelo Laudo de Avaliação

	Nome	Experiência
Investment Banking Brasil	<b>Hans Lin</b> <i>Managing Director</i> <i>Head de Investment Banking Brasil</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Hans Lin é <i>head</i> de <i>Investment Banking</i> do BofAML no Brasil. Ele juntou-se ao BofAML em 2008</li> <li>Antes de trabalhar no BofAML, Hans Lin trabalhou no UBS, Goldman Sachs e JP Morgan, nas áreas de <i>Investment Banking</i> e Finanças Corporativas</li> <li>Hans Lin é graduado em Engenharia Mecânica pela Escola Politécnica da USP e tem MBA pela MIT Sloan School of Business</li> </ul>
	<b>Gabriel Lacerda</b> <i>Director</i> <i>Investment Banking Brasil</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Gabriel Lacerda é o responsável pelos setores de Educação, Saúde e Fundos de <i>Private Equity</i> do BofAML no Brasil. Ele juntou-se ao banco em 2013</li> <li>Antes de trabalhar no BofAML, Gabriel Lacerda trabalhou na Pilrbus e no Citibank, na área de <i>Investment Banking</i></li> <li>Gabriel Lacerda é graduado em Administração de Empresas pela PUC-RJ</li> </ul>
	<b>Guilherme Bellinetti</b> <i>Associate</i> <i>Investment Banking Brasil</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Guilherme Bellinetti é <i>associate</i> do BofAML no Brasil. Ele juntou-se ao BofAML em 2014</li> <li>Antes de trabalhar no BofAML, Guilherme Bellinetti trabalhou no Morgan Stanley, na área de <i>Equity Research</i></li> <li>Guilherme é graduado em Economia pela PUC-SP</li> </ul>
	<b>Felipe Park</b> <i>Analyst</i> <i>Investment Banking Brasil</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Felipe Park é analista de <i>Investment Banking</i> do BofAML no Brasil. Ele juntou-se ao banco em 2015</li> <li>Antes de se juntar ao BofAML, Felipe Park trabalhou na Excelia, nas áreas de M&amp;A e Finanças Corporativas</li> <li>Felipe é graduado em Engenharia de Produção pela Escola Politécnica da Universidade de São Paulo</li> </ul>
M&A	<b>Marcus Silberman</b> <i>Managing Director</i> <i>Co-Head de M&amp;A América Latina</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Marcus Silberman é <i>co-head</i> de M&amp;A no BofAML para a América Latina. Ele juntou-se ao banco em 2015</li> <li>Antes de se juntar ao BofAML, Marcus Silberman trabalhou no Credit Suisse, nas áreas de <i>Investment Banking</i> e Finanças Corporativas</li> <li>Marcus é doutor em finanças pela Marshall Business School na University of Southern California, mestre em Engenharia de Produção pela PUC-RJ e graduado em Engenharia de Produção pela UFRJ</li> </ul>
	<b>Diogo Aragão</b> <i>Director</i> <i>Head de M&amp;A Brasil</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Diogo Aragão é <i>head</i> de M&amp;A do BofAML no Brasil. Ele juntou-se ao banco em 2017</li> <li>Antes de juntar-se ao BofAML, Diogo Aragão trabalhou no Credit Suisse, na área de <i>Investment Banking</i></li> <li>Diogo Aragão é graduado em Engenharia da Computação pelo Instituto Militar de Engenharia do Rio de Janeiro</li> </ul>
	<b>Richard Melo</b> <i>Associate</i> <i>M&amp;A Brasil</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Richard Melo é <i>associate</i> do BofAML no Brasil. Ele juntou-se ao banco em 2013</li> <li>Antes de se juntar ao BofAML, Richard Melo trabalhou na Saint Paul Advisors, nas áreas de M&amp;A e <i>venture capital</i></li> <li>Richard Melo é graduado em Economia pela Universidade de São Paulo</li> </ul>

### Declarações do Avaliador

1. Na data deste Laudo, o BofAML, diretamente ou indiretamente, por meio de suas afiliadas, não detém nenhuma ação ou derivativos neles referenciados, emitidos pela Companhia. O BofAML, diretamente ou indiretamente por meio de suas afiliadas, detinha, em 14 de Novembro de 2018, aproximadamente 0,192% das ações de emissão da Kroton
2. Na data deste Laudo o BofAML não possui nenhuma informação comercial ou creditícia de qualquer natureza que possa impactar este Laudo
3. O BofA Merrill Lynch não possui conflito de interesses que lhe diminua a independência necessária ao desempenho de suas funções em relação à elaboração desse Laudo
4. Pelos serviços referentes ao Laudo, o BofAML irá receber a remuneração fixa e líquida de impostos de R\$200.000,00 (duzentos mil Reais) e não receberá qualquer remuneração variável
5. A Saber concordou em reembolsar BofAML pelas despesas razoáveis incorridas com alimentação e transporte em função de sua contratação e honorários e despesas incorridos pelos advogados externos.
6. Com exceção da comissão descrita no item 4 acima, o BofAML não recebeu nenhuma remuneração da Companhia, Saber, Editora ou Kroton pela consultoria, avaliação, auditoria ou assemelhados nos 12 meses anteriores ao protocolo deste Laudo
7. O processo interno de aprovação do Laudo pelo BofAML envolve as seguintes etapas:
  - i. Discussão sobre as metodologias a serem adotadas no Laudo
  - ii. Preparação e revisão do Laudo pela equipe responsável do departamento de Investment Banking
  - iii. Submissão do Laudo para análise de um comitê global do BofAML responsável por operações desse tipo

# Visão Geral da Companhia e do Setor

Bank of Am  
Merrill Lyn

## Visão Geral da Companhia

Bank of Am  
Merrill Lyn

# Visão Geral da Companhia

## Visão Geral da Somos

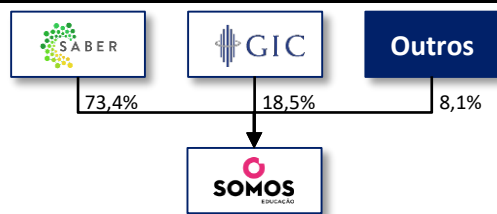
### Descrição da Companhia

- Somos é a maior empresa de Educação Básica do Brasil
- Possui um extenso portfólio de produtos e serviços que inclui (i) soluções educacionais para o ensino básico, que incluem sistemas de ensino, livros e plataformas tecnológicas; (ii) escolas próprias, cursos preparatórios e ensino de línguas estrangeiras para crianças e adolescentes e (iii) soluções para o ensino superior e ensino técnico (SETS), no qual a Somos é a maior editora de ensino superior e a maior provedora de conteúdo para ensino técnico
- Segundo divulgação de resultados do terceiro trimestre de 2018 (3T18), a Somos tinha 1.034 mil estudantes e 3.253 escolas parceiras que adotavam seus sistemas de ensino (SE) e/ou plataforma educacional (PAR)
- Além disso, a Companhia tem 27 mil estudantes matriculados em 39 escolas próprias e 28 mil alunos matriculados na escola de língua Red Balloon

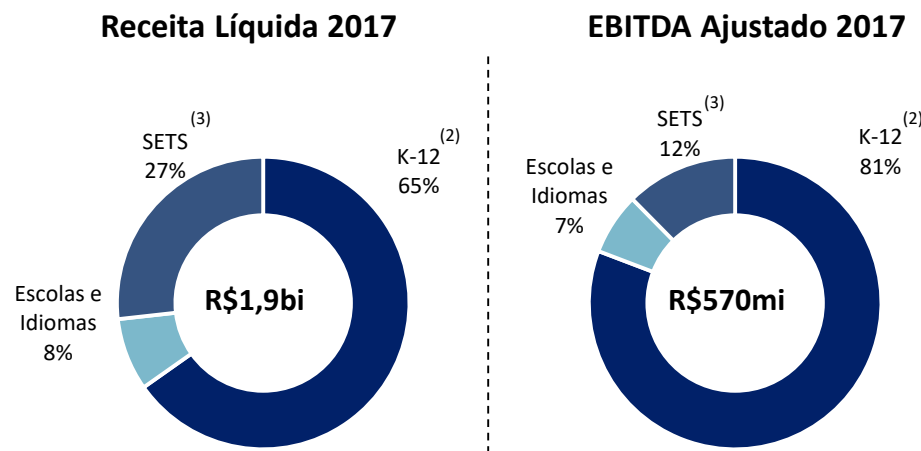
### Estratégia Competitiva

- K-12: A Companhia deve continuar investindo na atualização e produção de conteúdo para suas coleções, visando manter seu crescimento histórico e participação de mercado
- Escolas: A Companhia deve promover a expansão da rede de escolas próprias de ensino básico e implementação de atividades complementares (contraturno<sup>(5)</sup>), com o objetivo de aumentar o número de alunos e obter ganhos reais de ticket.
- Idiomas: A Companhia não considera a abertura de novas escolas de idiomas, prevendo apenas crescimento do ticket em linha com a inflação. Adicionalmente, prevê-se a instalação de atividades de idioma no contraturno das novas escolas (idiomas *greenfield*)
- SETS: A Companhia deve continuar a produção de conteúdo, em linha com o crescimento histórico do segmento de negócios
- Além da abertura de novas escolas, a Companhia não considera no horizonte de projeção projetos de investimento relevantes

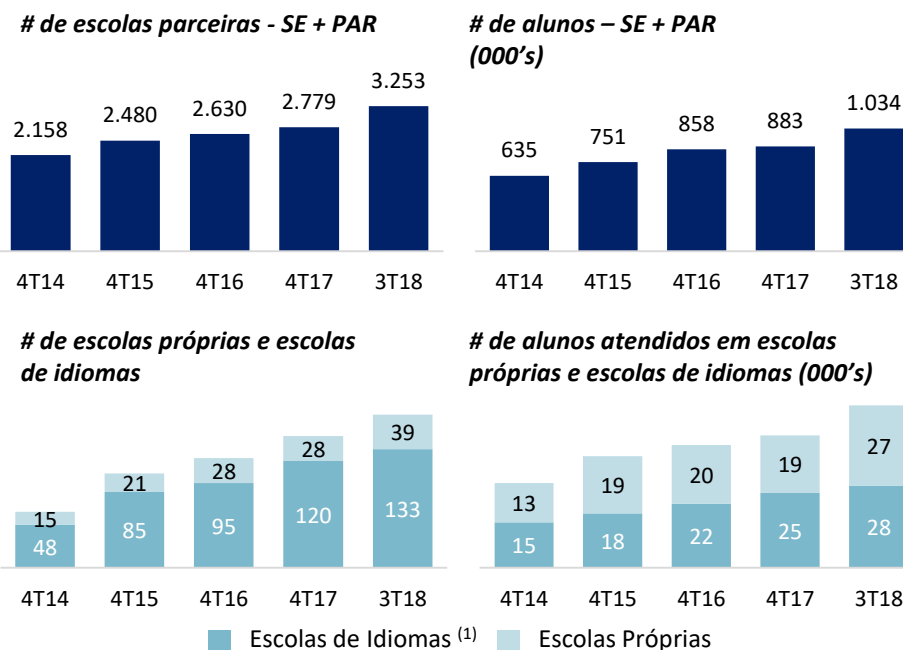
### Estrutura Acionária Pós-Aquisição



### Receita Líquida e EBITDA Ajustado<sup>(4)</sup> por Segmento



### Dados Operacionais



Fonte: Arquivamentos públicos da Companhia. Notas:

(1) Considera franquias, operações in-school e unidades próprias.

(2) K-12 é o segmento de negócios da Somos que oferece sistemas de ensino e livros didáticos.

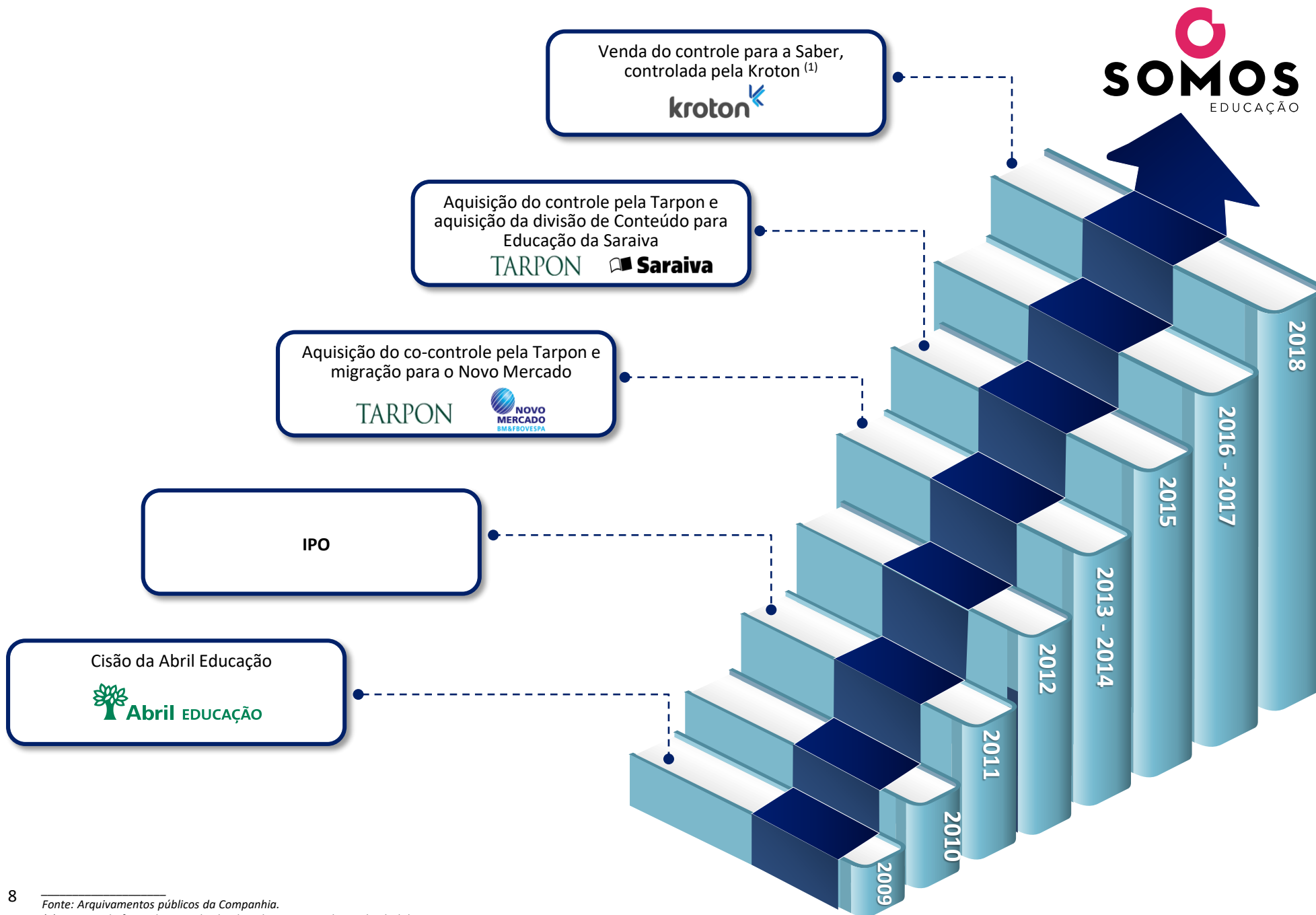
(3) SETS é o segmento de negócios da Somos que oferece soluções para o ensino técnico e superior.

(4) EBITDA Ajustado não inclui "amortização de ativos editoriais", "despesas não recorrentes" e plano de remuneração em ações, segundo os arquivamentos da Companhia.

(5) Corresponde ao período no qual se realizam atividades fora do horário escolar regular.

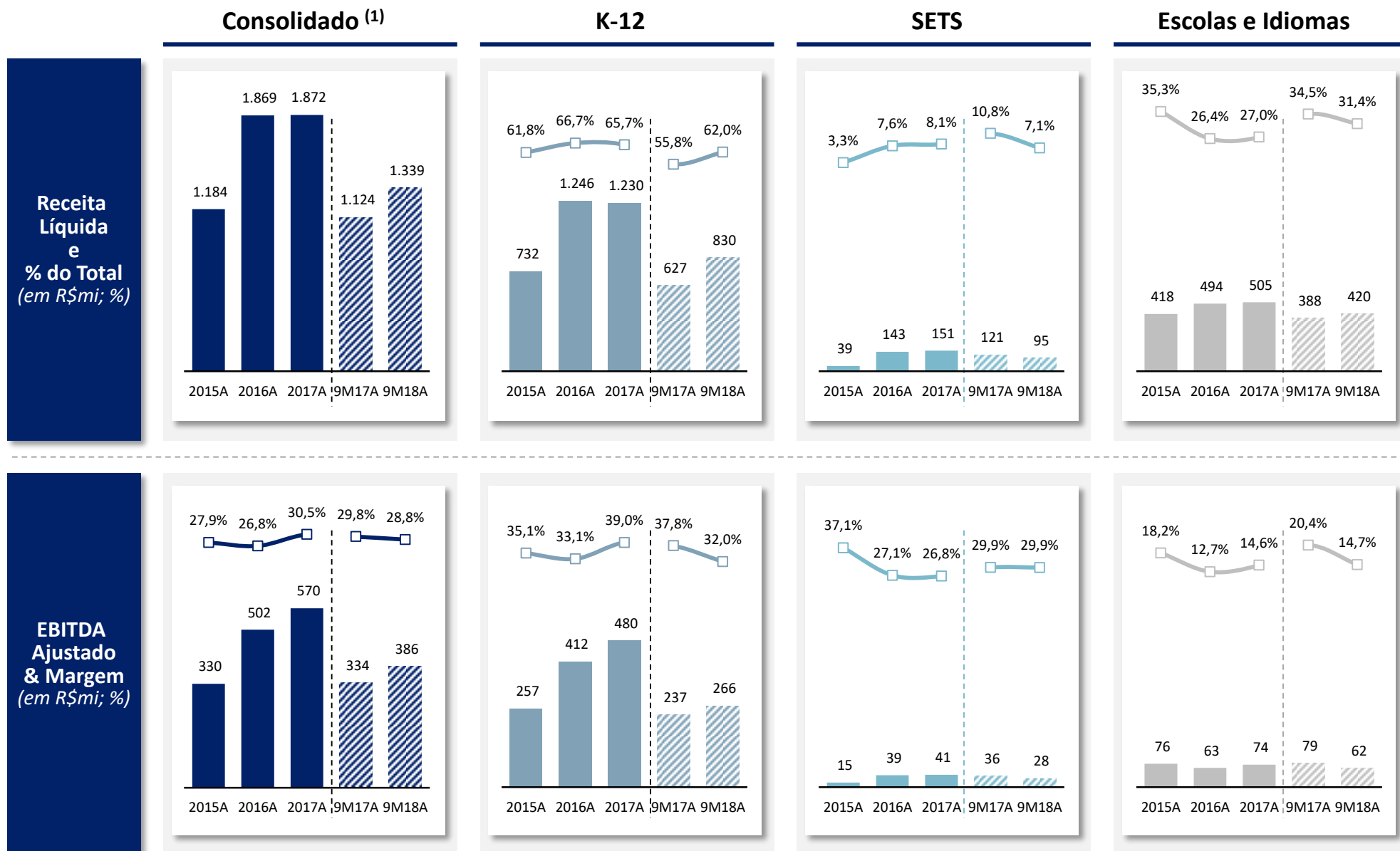
# Visão Geral da Companhia

## Linha do Tempo



# Visão Geral da Companhia

## Destaques Financeiros por Segmento



# Visão Geral da Companhia

## Demonstrações Financeiras – Balanço Patrimonial Consolidado

### Ativos

(em R\$ milhões)	Dez/2015	Dez/2016	Dez/2017	Set/2018
Caixa e Equivalentes de Caixa	269	604	646	791
Ativos Financeiros	395	-	-	-
Contas a Receber de Clientes	429	365	589	347
Estoque	365	457	417	469
Outros Ativos Circulantes	118	142	166	241
<b>Total do Ativo Circulante</b>	<b>1.576</b>	<b>1.569</b>	<b>1.818</b>	<b>1.849</b>
Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	144	200	195	274
Depósitos Judiciais	8	6	6	7
Investimentos	13	8	0	10
Intangível	1.795	1.552	1.575	1.673
Imobilizado	116	126	142	174
Outros Ativos Não Circulantes	16	15	12	30
<b>Total do Ativo Não Circulante</b>	<b>2.092</b>	<b>1.907</b>	<b>1.931</b>	<b>2.168</b>
<b>Total do Ativo</b>	<b>3.668</b>	<b>3.476</b>	<b>3.749</b>	<b>4.017</b>

### Passivo e Patrimônio Líquido

(em R\$ milhões)	Dez/2015	Dez/2016	Dez/2017	Set/2018
Fornecedores e Outras Contas a Pagar	299	398	436	506
Fornecedores - Risco Sacado	128	325	331	365
Empréstimos, Financiamentos e Debêntures	63	685	469	339
Contas a Pagar por Aquisição de Participação Societária	436	15	11	24
Outros Passivos Circulantes	16	15	17	37
<b>Total do Passivo Circulante</b>	<b>943</b>	<b>1.438</b>	<b>1.263</b>	<b>1.270</b>
Contas a Pagar por Aquisição de Participação Societária	34	31	31	51
Empréstimos, Financiamentos e Debêntures	1.520	945	1.409	1.782
Provisão para Contingências	24	37	27	39
Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	153	145	165	178
Outros Passivos Não Circulantes	58	37	5	38
<b>Total do Passivo Não Circulante</b>	<b>1.791</b>	<b>1.195</b>	<b>1.638</b>	<b>2.088</b>
<b>Total do Patrimônio Líquido</b>	<b>935</b>	<b>843</b>	<b>849</b>	<b>658</b>
<b>Total do Passivo e do Patrimônio Líquido</b>	<b>3.668</b>	<b>3.476</b>	<b>3.749</b>	<b>4.017</b>



# Visão Geral da Companhia

## Demonstrações Financeiras – Demonstração de Resultados Consolidado

### Demonstração de Resultados

(em R\$ milhões)	2015A	2016A	2017A	9M17A	9M18A
<b>Receita Bruta</b>	<b>1.338</b>	<b>1.915</b>	<b>1.919</b>	<b>1.159</b>	<b>1.378</b>
(-) Impostos Sobre a Receita	(44)	(45)	(47)	(36)	(39)
(-) Operações Descontinuadas <sup>(1)</sup>	(110)	-	-	-	-
<b>(=) Receita Líquida</b>	<b>1.184</b>	<b>1.869</b>	<b>1.872</b>	<b>1.124</b>	<b>1.339</b>
(-) Custo dos Produtos e Serviços	(449)	(885)	(830)	(501)	(617)
<b>(=) Lucro Bruto</b>	<b>735</b>	<b>985</b>	<b>1.041</b>	<b>622</b>	<b>722</b>
<i>Margem</i>	<i>62,1%</i>	<i>52,7%</i>	<i>55,6%</i>	<i>55,4%</i>	<i>53,9%</i>
(-) Despesas de Venda	(304)	(547)	(412)	(272)	(325)
(-) Despesas Gerais e Administrativas	(293)	(349)	(372)	(205)	(411)
(+/-) Outras Receitas (Despesas), Líquidas	(2)	32	10	8	27
<b>(=) Lucro Operacional</b>	<b>136</b>	<b>120</b>	<b>268</b>	<b>152</b>	<b>13</b>
<i>Margem</i>	<i>11,5%</i>	<i>6,4%</i>	<i>14,3%</i>	<i>13,6%</i>	<i>0,9%</i>
(+) Resultado Financeiro Líquido	(147)	(231)	(226)	(184)	(158)
(+/-) Resultado de Equivalência Patrimonial	(2)	1	0	0	3
<b>(=) Lucro (Prejuízo) Antes do Imposto de Renda</b>	<b>(13)</b>	<b>(110)</b>	<b>42</b>	<b>(31)</b>	<b>(142)</b>
<i>Margem</i>	<i>(1,1%)</i>	<i>(5,9%)</i>	<i>2,2%</i>	<i>(2,8%)</i>	<i>(10,6%)</i>
(-) Imposto de Renda e Contribuição Social	16	35	(30)	19	15
<b>(=) Lucro Líquido (Prejuízo) do Exercício</b>	<b>3</b>	<b>(74)</b>	<b>12</b>	<b>(12)</b>	<b>(126)</b>
<i>Margem</i>	<i>0,3%</i>	<i>(4,0%)</i>	<i>0,6%</i>	<i>(1,0%)</i>	<i>(9,4%)</i>
<b>EBITDA Ajustado <sup>(2)</sup></b>	<b>330</b>	<b>502</b>	<b>570</b>	<b>334</b>	<b>386</b>
<i>Margem</i>	<i>27,9%</i>	<i>26,8%</i>	<i>30,5%</i>	<i>29,8%</i>	<i>28,8%</i>

## Visão Geral do Setor

Bank of Am  
Merrill Lyn

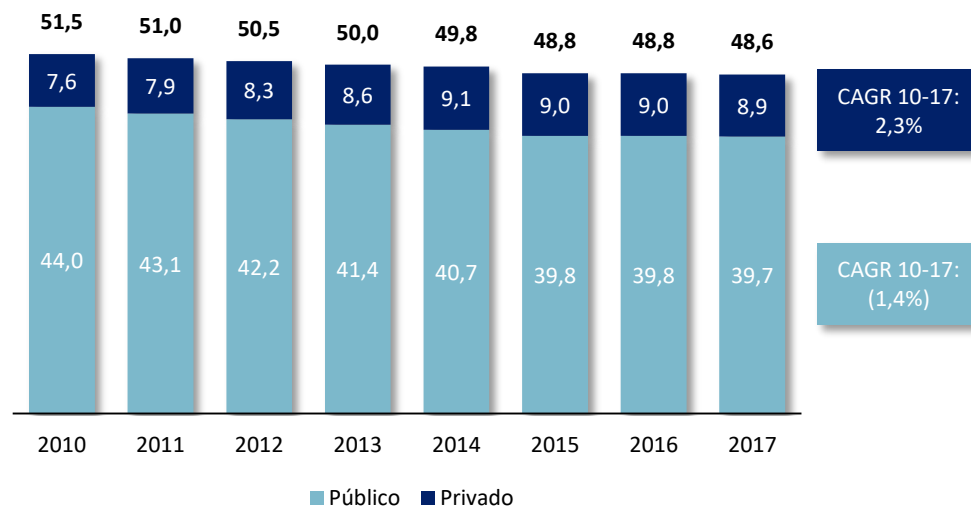
# Visão Geral do Setor

## Educação Básica no Brasil

### Educação Básica no Brasil

- A educação básica no Brasil é majoritariamente dominada pelo setor público, porém, recentemente, a iniciativa privada tem ganhado relevância devido a problemas de qualidade do sistema público
  - No mesmo período, o número total de alunos diminuiu em todo o país
- A indústria é altamente fragmentada, com poucas companhias dispostas a consolidar o mercado e a grande maioria das escolas possui menos de dois mil alunos
- No Brasil, devido à falta de qualidade do ensino público, educação é uma grande prioridade para todas as classes sociais e, devido a isso, a mensalidade de escolas particulares varia de R\$500 a R\$8.000 por mês

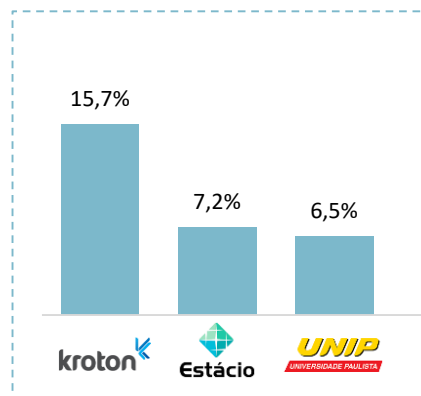
### # de Alunos na Educação Básica – Brasil (milhões) <sup>(1)</sup>



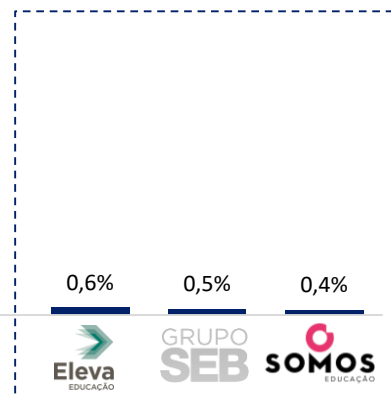
### Cenário Competitivo <sup>(2)</sup>

(Participação de mercado, em termos de # de estudantes)

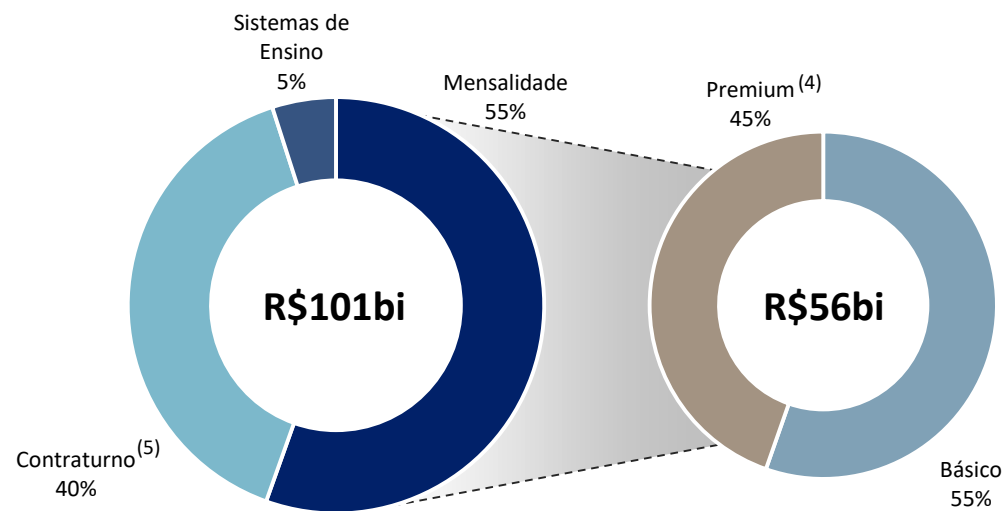
#### Três maiores companhias de Ed. Superior



#### Três maiores companhias de Ed. Básica



### Quebra do Mercado Total Endereçável (R\$ bilhões) <sup>(3)</sup>



(1) Fonte: INEP. Considera ensino infantil, ensino fundamental e ensino médio. Nota: A diminuição do número de alunos deve-se, principalmente, à mudança da pirâmide etária brasileira.

(2) Fonte: INEP.

(3) Fonte: Estudos internos da Saber. Mercado endereçável representa o total de receita do mercado de educação básica no Brasil.

(4) Mensalidade superior a R\$1.250 por mês.

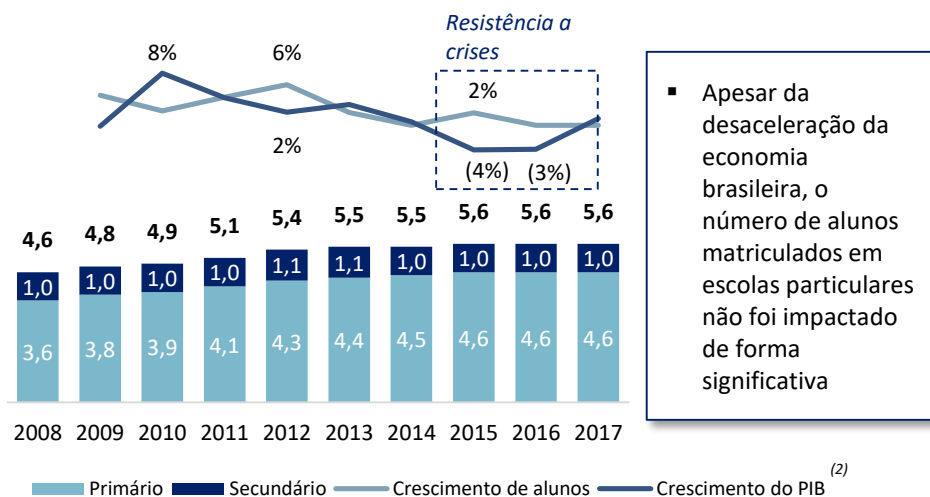
(5) Corresponde às receitas provenientes de atividades realizadas fora do horário escolar regular.

# Visão Geral do Setor

## Crescimento da Educação Básica Privada

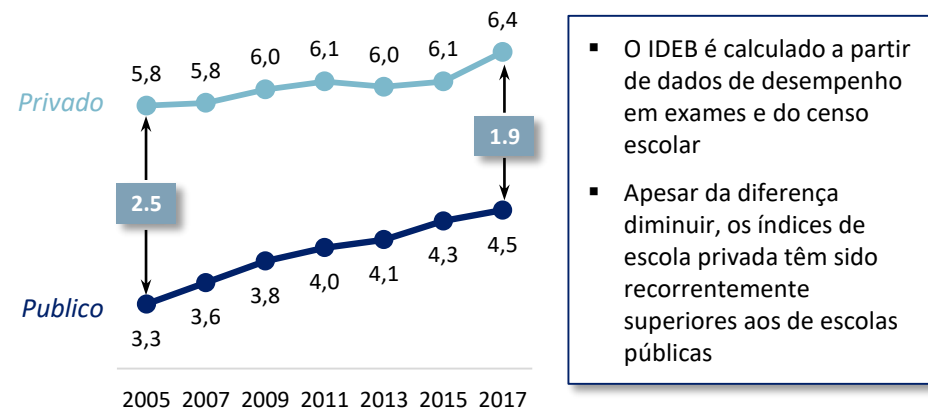
### Evolução das Matrículas na Educação Básica Privada <sup>(3)</sup>

(em milhares de estudantes)



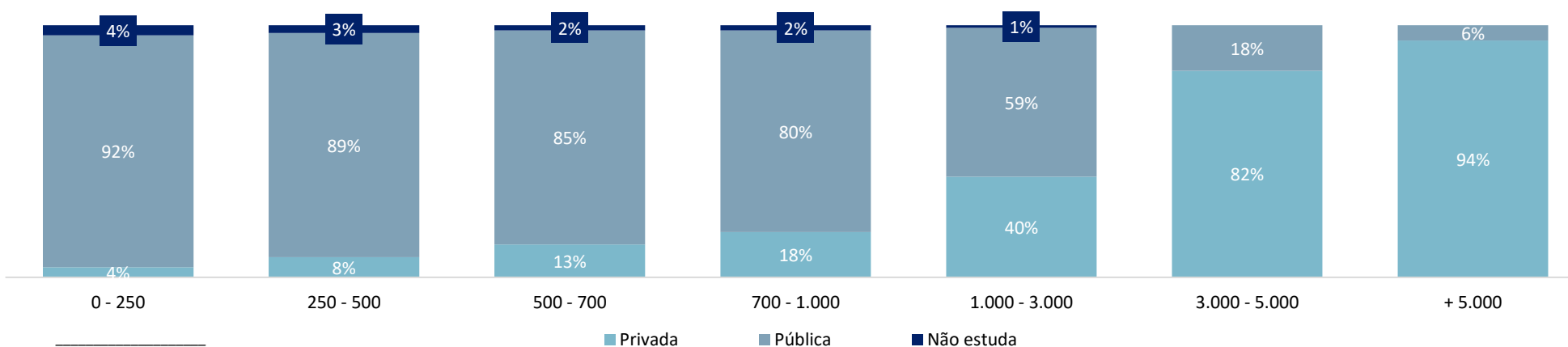
### Evolução dos Resultados do Índice IDEB

Índice IDEB <sup>(1)</sup>



### Penetração da Educação Básica por Faixa de Renda <sup>(4)</sup>

Renda Familiar per Capita (R\$/mês)



Fonte: INEP, IBGE/PNADC, OECD, Wall Street research e Banco Central do Brasil. Notas:

(1) Fonte: INEP. Média do ensino fundamental I, fundamental II e médio.

(2) Crescimento do PIB exibido com intuito de comparar o crescimento total da economia e o crescimento total do número de alunos em escolas privadas, para dar medida da resiliência da indústria em relação ao desempenho da economia.

(3) Fonte: INEP

(4) Fonte: IBGE/PNADC e Wall Street research.

# Avaliação da Somos

Bank of Am  
Merrill Lyn

# Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado

Bank of Am  
Merrill Lyn

# Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado

## Fluxo de Caixa Descontado

---

### Metodologia

---

- Exercício de avaliação considerando o fluxo de caixa livre, segundo projeções da Somos
  - Projeção do fluxo de caixa desalavancado
  - Para calcular o valor presente, cada fluxo de caixa é descontado pelo custo de capital médio ponderado (“WACC”)
  - Valor terminal em 2026 calculado considerando fluxo de caixa normalizado e o modelo de Gordon, descontado pelo WACC

### Moeda

---

- Projeções em reais nominais

### Fluxo de Caixa Descontado

---

- Data base: 14 de novembro de 2018
- Período projetado: Três meses, entre outubro de 2018 a dezembro de 2018 e períodos anuais entre 2019 e 2026. Esse horizonte de projeção foi selecionado de forma a refletir a integridade de dois ciclos do PNL, compreendendo quatro anos cada <sup>(1)</sup>
- Assume que os fluxos de caixa são gerados uniformemente ao longo do ano (“*mid year convention*”)
- Fluxo de caixa descontado em reais nominais

# Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado

## Fluxo de Caixa Descontado – Principais Premissas

Macro	<ul style="list-style-type: none"> <li>Projeções do índice IPCA foram obtidas a partir do relatório Focus, compilado pelo Banco Central, na data de 9 de novembro de 2018. Último dado disponível no site do Banco Central em 14 de novembro de 2018</li> </ul>
Construção da Receita	<ul style="list-style-type: none"> <li>Receita líquida projetada por linhas de negócio: K-12, SETS, Escolas e Escolas de Idiomas. Todas as projeções por linhas de negócio de acordo com premissas recebidas da Companhia</li> <li><b>K-12:</b> Considera receitas líquidas dos seguintes segmentos: PNLD <sup>(2)</sup>, Editoras e Sistemas de Ensino             <ul style="list-style-type: none"> <li>PNLD e Editoras: Assume manutenção da participação da Companhia no mercado total de acordo com informações históricas da Companhia</li> <li>Sistemas de Ensino: Para escolas privadas, assume que o número de estudantes neste mercado cresce em média 2,8% entre 2018E e 2026E. Assume que o ticket médio por aluno tem crescimento real de 2,5% em 2018E, reduzindo para 1,0% de crescimento real até 2026E. Assume a descontinuidade das operações com escolas públicas (de maneira conservadora, a Companhia assume que os contratos existentes não serão renovados como consequência da eleição de nova administração municipal em 2020 que causaria maior imprevisibilidade nesse segmento de negócios)</li> </ul> </li> <li><b>SETS:</b> Assume que a receita líquida cresce a 1,0% de crescimento real. Crescimento real derivado como 50% da média do diferencial entre o IPCA histórico e o IPCA histórico do segmento de Educação, entre 2012 e 2018E, justificado pelo cenário mais competitivo e maior sensibilidade a preços desse mercado, segundo a Companhia. Para mais detalhes olhar página 34</li> <li><b>Escolas:</b> Considera receitas líquidas dos seguintes segmentos: Escolas existentes e escolas <i>greenfield</i> <ul style="list-style-type: none"> <li>Escolas existentes: Assume crescimento no número de alunos nas escolas existentes e expansão do ticket médio por aluno em aproximadamente 2,0% de crescimento real ao ano</li> <li>Escolas <i>greenfield</i>: Assume abertura de novas escolas (quatro em 2020, cinco em 2021, oito em 2022 e oito em 2023), as quais atingem a maturidade em número de alunos em três anos e expansão do ticket médio por aluno em aproximadamente 2,0% de crescimento real ao ano</li> </ul> </li> <li><b>Escolas de Idiomas:</b> Considera receitas líquidas dos seguintes segmentos: Escolas existentes e Idiomas <i>greenfield</i> <ul style="list-style-type: none"> <li>Escolas existentes: Não assume crescimento na base de alunos nas escolas de idiomas existentes, mas assume expansão do ticket médio em linha com o IPCA <sup>(1)</sup>, refletindo o perfil mais competitivo e sensível a preços desse mercado, quando comparado ao mercado de educação básica</li> <li>Idiomas <i>greenfield</i>: Assume abertura de contraturnos adicionais nas escolas <i>greenfield</i>, as quais atingem a maturidade em número de alunos em três anos e expansão do ticket médio por aluno em aproximadamente 2,0% de crescimento real ao ano, em linha com o crescimento de ticket das escolas <i>greenfield</i></li> </ul> </li> <li><b>Crescimento consolidado da receita líquida:</b> A taxa de crescimento média composta anual (CAGR) da receita líquida entre os anos de 2018 e 2026, de 9,6%, difere do CAGR da receita líquida entre os anos de 2013 a 2017, de 15,9%, principalmente devido aos seguintes motivos:             <ul style="list-style-type: none"> <li>A Companhia adquiriu ativos entre 2013 e 2017, entre eles a divisão de Conteúdo para Educação da Saraiva, o Colégio Motivo e o Colégio Sigma, enquanto as projeções não consideram nenhuma aquisição</li> <li>A Companhia adotou uma política agressiva de abertura de escolas de idiomas, passando de 48 unidades em 2014 para 120 em 2017. No período de projeção, em linha com a estratégia da Companhia, não considera-se nenhuma abertura de escolas de idiomas</li> <li>O Brasil apresentou uma taxa média de inflação de 6,1% entre 2013 e 2017, enquanto a inflação média considerada no período de projeção é de 3,9%</li> </ul> </li> </ul>
Construção dos Custos e Despesas	<ul style="list-style-type: none"> <li>Custos e despesas projetados por linhas de negócio: K-12, SETS e Escolas e Idiomas</li> <li>Custos: Calculado como um percentual da receita líquida para cada linha de negócio. Assume ganho de margem (redução da razão custos por receita líquida) para os segmentos de K-12 (ganho de 142bps entre 2018E e 2026E, devido ao aumento de participação de sistemas de ensino no segmento, que possuem maior margem em comparação ao segmento de editoração), SETS (ganho de 36bps entre 2018E e 2026E, devido ao crescimento dos custos ser projetado como 95% do crescimento da receita do segmento, reflexo de uma operação mais eficiente esperada pela Companhia) e Escolas e Idiomas (ganho de 279bps entre 2018E e 2026E, devido à margem superior das escolas <i>greenfield</i>, que contarão com a implementação das melhores práticas de gestão provenientes de experiências passadas da Companhia e da Kroton)</li> <li>Despesas: Assume ganho de eficiência (redução da razão despesas por receita líquida) em todos os segmentos, visto que as despesas são projetadas em linha com o IPCA, enquanto as receitas apresentam crescimento real</li> <li>Varição da margem EBITDA é também resultado de uma mudança da contribuição de cada segmento, que possuem diferentes margens EBITDA, na receita líquida consolidada</li> </ul>
Construção do Capex	<ul style="list-style-type: none"> <li>Capex é projetado para cada linha de negócio: K-12, SETS e Escolas e Idiomas</li> </ul>
Outros	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>Capital de Giro</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Contas a receber: Calculado considerando os dias de receita líquida e assume diminuição destes dias ao longo do período de projeção, de acordo com premissas da Companhia</li> <li>Estoque: Calculado considerando dias de custo de mercadoria vendida (COGS) de K-12 e SETS e assume um aumento de dias de COGS de K-12 e SETS em 2018E e constante a partir de então, de acordo com premissas da Companhia</li> </ul> </li> <li><b>Amortização do ativo intangível:</b> Considera o cronograma de amortização disponível nas demonstrações financeiras da Companhia e assume que o ágio de aquisições passados atualmente contabilizado no balanço da Companhia não será amortizado, de acordo com premissas da Companhia</li> <li><b>Depreciação do ativo imobilizado:</b> Considera o cronograma de depreciação disponível nas demonstrações financeiras da Companhia</li> <li><b>Prejuízos acumulados:</b> Considera o abatimento de impostos decorrente da amortização dos prejuízos acumulados, de acordo com premissas da Companhia. O cálculo considerou que 30% do prejuízo acumulado é subtraído da base de cálculo do imposto de renda a cada ano até o ano de 2020. A partir desse ano, é utilizada a alíquota de Imposto de Renda e Contribuição Social de 34% ao ano</li> <li><b>Estrutura de endividamento</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Assume o repagamento da dívida de curto prazo</li> <li>Assume a rolagem da dívida de longo prazo</li> <li>Assume a remuneração do caixa da Companhia de acordo com taxa histórica. Com o aumento da posição de caixa ao longo de período de projeção, a receita financeira, dentro de resultados financeiros ganha relevância</li> </ul> </li> </ul>



# Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado

## Construção da Receita Líquida e EBITDA de Escolas e Idiomas

Escolas e Idiomas	Unidade	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
<b>Escolas</b>										
<b>Número de alunos</b>	'000	21	22	25	30	38	47	52	55	55
<i>Crescimento da Base de alunos</i>	%	8%	5%	14%	20%	27%	25%	10%	5%	0%
Escolas Existentes	'000	21	22	23	23	24	25	25	25	25
Greenfield 2020	'000	-	-	2	4	5	5	5	5	5
Greenfield 2021	'000	-	-	-	3	5	6	6	6	6
Greenfield 2022	'000	-	-	-	-	5	7	10	10	10
Greenfield 2023	'000	-	-	-	-	-	5	7	10	10
<b>Ticket Médio</b>										
Escolas Existentes	R\$/mês	2,0	2,2	2,3	2,4	2,6	2,7	2,9	3,1	3,2
Greenfield 2020	R\$/mês	-	-	1,6	2,1	2,3	2,5	2,6	2,8	2,9
Greenfield 2021	R\$/mês	-	-	-	1,7	2,2	2,5	2,6	2,8	2,9
Greenfield 2022	R\$/mês	-	-	-	-	1,8	2,3	2,6	2,8	2,9
Greenfield 2023	R\$/mês	-	-	-	-	-	1,9	2,5	2,8	2,9
<b>Receita Líquida de Escolas</b>	<b>R\$mi</b>	<b>514</b>	<b>569</b>	<b>669</b>	<b>830</b>	<b>1.098</b>	<b>1.439</b>	<b>1.707</b>	<b>1.900</b>	<b>2.012</b>
<b>Idiomas</b>										
<b>Número de Alunos</b>	<b>'000</b>	<b>29</b>	<b>29</b>	<b>29</b>	<b>30</b>	<b>32</b>	<b>35</b>	<b>37</b>	<b>38</b>	<b>38</b>
<i>Crescimento da Base de alunos</i>	%	15%	0%	1%	3%	6%	7%	6%	3%	0%
Escolas Existentes	'000	29	29	29	29	29	29	29	29	29
Greenfield 2020	'000	-	-	0	1	1	1	1	1	1
Greenfield 2021	'000	-	-	-	0	1	2	2	2	2
Greenfield 2022	'000	-	-	-	-	1	2	3	3	3
Greenfield 2023	'000	-	-	-	-	-	1	2	3	3
<b>Ticket Médio</b>										
Escolas Existentes	R\$/mês	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Greenfield 2020	R\$/mês	-	-	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8
Greenfield 2021	R\$/mês	-	-	-	0,6	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8
Greenfield 2022	R\$/mês	-	-	-	-	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8
Greenfield 2023	R\$/mês	-	-	-	-	-	0,7	0,7	0,8	0,8
<b>Receita Líquida de Idiomas</b>	<b>R\$mi</b>	<b>66</b>	<b>69</b>	<b>73</b>	<b>82</b>	<b>98</b>	<b>118</b>	<b>139</b>	<b>155</b>	<b>163</b>
<b>Receita Líquida de Escolas e Idiomas</b>	<b>R\$mi</b>	<b>580</b>	<b>638</b>	<b>742</b>	<b>912</b>	<b>1.195</b>	<b>1.557</b>	<b>1.846</b>	<b>2.056</b>	<b>2.175</b>
(-) Custos	R\$mi	(308)	(333)	(383)	(466)	(617)	(803)	(943)	(1.040)	(1.094)
(-) Despesas com Vendas	R\$mi	(104)	(110)	(123)	(146)	(191)	(248)	(293)	(324)	(341)
(-) Despesas Gerais e Administrativas	R\$mi	(69)	(74)	(84)	(97)	(125)	(160)	(188)	(207)	(218)
<b>EBITDA de Escolas e Idiomas <sup>(1)</sup></b>	<b>R\$mi</b>	<b>99</b>	<b>120</b>	<b>151</b>	<b>203</b>	<b>263</b>	<b>345</b>	<b>423</b>	<b>484</b>	<b>522</b>
<i>Margem</i>	%	17,0%	18,9%	20,4%	22,3%	22,0%	22,2%	22,9%	23,5%	24,0%

# Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado

## Construção da Receita Líquida e EBITDA para SETS

SETS	Unidade	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Receita Líquida de SETS <sup>(1)</sup>	R\$mi	170	179	188	198	208	218	228	239	251
(-) Custos	R\$mi	(33)	(34)	(36)	(38)	(40)	(41)	(43)	(45)	(47)
(-) Despesas de Venda	R\$mi	(43)	(44)	(44)	(41)	(43)	(45)	(47)	(50)	(52)
(-) Despesas Gerais e Administrativas	R\$mi	(43)	(45)	(46)	(48)	(51)	(53)	(56)	(59)	(61)
SETS EBITDA <sup>(2)</sup>	R\$mi	51	56	62	71	74	78	82	86	90
Margem	%	30,0%	31,4%	32,8%	35,6%	35,7%	35,7%	35,8%	35,8%	35,8%

# Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado

## Construção da Receita Líquida e EBITDA para K-12

K-12	Unidade	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
<b>PNLD</b>										
Total do Mercado (exceto Ensino Fundamental I)	R\$mi	-	662	288	752	-	716	312	812	-
Total do Mercado (Ensino Fundamental I)	R\$mi	394	402	410	418	427	435	443	452	461
Participação de Mercado da Somos (Exceto Fund I <sup>(2)</sup> )	%	46,2%	42,5%	42,4%	38,4%	46,2%	42,5%	42,4%	38,4%	46,2%
Participação de Mercado da Somos (Fund I <sup>(2)</sup> )	%	46,2%	46,2%	46,2%	46,2%	46,2%	46,2%	46,2%	46,2%	46,2%
<b>Receita Líquida - PNLD</b>	<b>R\$mi</b>	<b>356</b>	<b>630</b>	<b>567</b>	<b>745</b>	<b>555</b>	<b>774</b>	<b>613</b>	<b>747</b>	<b>542</b>
<b>Livros Texto</b>										
Total do Mercado de Livros Texto	R\$mi	1.249	1.260	1.271	1.282	1.294	1.305	1.317	1.328	1.340
Participação de Mercado da Ática e Scipione	%	20,9%	20,9%	20,9%	20,9%	20,9%	20,9%	20,9%	20,9%	20,9%
Participação de Mercado da Saraiva	%	22,1%	22,1%	22,1%	22,1%	22,1%	22,1%	22,1%	22,1%	22,1%
<b>Receita Líquida - Livros Texto</b>	<b>R\$mi</b>	<b>537</b>	<b>542</b>	<b>547</b>	<b>551</b>	<b>556</b>	<b>561</b>	<b>566</b>	<b>571</b>	<b>576</b>
<b>Sistemas de Ensino</b>										
<b>Número de Estudantes Atendidos</b>	<b>'000</b>	<b>955</b>	<b>920</b>	<b>885</b>	<b>910</b>	<b>935</b>	<b>961</b>	<b>986</b>	<b>1.012</b>	<b>1.037</b>
Privado	'000	732	747	762	787	812	838	863	889	914
Público	'000	100	50	-	-	-	-	-	-	-
OLEM	'000	123	123	123	123	123	123	123	123	123
<b>Ticket Médio</b>										
Privado	R\$/aluno	470	499	531	566	600	635	670	706	740
Público	R\$/aluno	298	309	-	-	-	-	-	-	-
OLEM	R\$/aluno	143	148	154	160	166	173	180	187	194
<b>Receita Líquida de Sistemas de Ensino</b>	<b>R\$mi</b>	<b>391</b>	<b>406</b>	<b>424</b>	<b>465</b>	<b>508</b>	<b>554</b>	<b>600</b>	<b>650</b>	<b>701</b>
<b>Receita Líquida de K-12</b>	<b>R\$mi</b>	<b>1.284</b>	<b>1.578</b>	<b>1.537</b>	<b>1.762</b>	<b>1.619</b>	<b>1.889</b>	<b>1.779</b>	<b>1.969</b>	<b>1.818</b>
(-) Custos	R\$mi	(354)	(447)	(429)	(492)	(440)	(520)	(478)	(531)	(475)
(-) Despesas de Venda	R\$mi	(249)	(307)	(296)	(337)	(310)	(362)	(339)	(376)	(345)
(-) Despesas Gerais e Administrativas	R\$mi	(162)	(166)	(171)	(178)	(184)	(190)	(196)	(203)	(209)
<b>EBITDA de K-12 <sup>(1)</sup></b>	<b>R\$mi</b>	<b>519</b>	<b>657</b>	<b>641</b>	<b>755</b>	<b>685</b>	<b>817</b>	<b>766</b>	<b>859</b>	<b>789</b>
<b>Margem</b>	<b>%</b>	<b>40,4%</b>	<b>41,7%</b>	<b>41,7%</b>	<b>42,9%</b>	<b>42,3%</b>	<b>43,2%</b>	<b>43,0%</b>	<b>43,6%</b>	<b>43,4%</b>

# Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado

## Demonstração de Resultados

### Premissas Macroeconômicas <sup>(1)</sup>

Premissas Macro	Unidade	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
IPCA	%	10,7%	6,3%	3,3%	4,2%	4,2%	4,1%	3,9%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%

### Demonstração de Resultados <sup>(2)</sup>

Consolidado	Unidade	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Receita Líquida	R\$mi	1.184	1.869	1.872	2.034	2.395	2.468	2.872	3.022	3.663	3.853	4.264	4.244
(-) Custo de Produtos e Serviços	R\$mi	(397)	(626)	(651)	(694)	(815)	(849)	(997)	(1.097)	(1.365)	(1.464)	(1.616)	(1.617)
<b>(=) Lucro Bruto</b>	<b>R\$mi</b>	<b>786</b>	<b>1.243</b>	<b>1.220</b>	<b>1.340</b>	<b>1.580</b>	<b>1.619</b>	<b>1.875</b>	<b>1.925</b>	<b>2.299</b>	<b>2.389</b>	<b>2.647</b>	<b>2.628</b>
(-) Despesas de Venda, Gerais e Administrativas	R\$mi	(456)	(741)	(650)	(706)	(785)	(806)	(893)	(952)	(1.116)	(1.179)	(1.283)	(1.294)
<b>(=) EBITDA Ajustado <sup>(3)</sup></b>	<b>R\$mi</b>	<b>330</b>	<b>502</b>	<b>570</b>	<b>634</b>	<b>794</b>	<b>813</b>	<b>982</b>	<b>973</b>	<b>1.183</b>	<b>1.210</b>	<b>1.364</b>	<b>1.334</b>
Margem	%	27,9%	26,8%	30,5%	31,2%	33,2%	32,9%	34,2%	32,2%	32,3%	31,4%	32,0%	31,4%
(-) Depreciação e Amortização	R\$mi	(133)	(343)	(277)	(162)	(72)	(88)	(105)	(123)	(143)	(170)	(195)	(222)
(-) Despesas Não Recorrentes	R\$mi	(61)	(39)	(25)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>EBIT</b>	<b>R\$mi</b>	<b>136</b>	<b>120</b>	<b>268</b>	<b>472</b>	<b>722</b>	<b>725</b>	<b>877</b>	<b>851</b>	<b>1.040</b>	<b>1.040</b>	<b>1.169</b>	<b>1.112</b>
Margem	%	11,5%	6,4%	14,3%	23,2%	30,2%	29,4%	30,5%	28,1%	28,4%	27,0%	27,4%	26,2%
(+/-) Resultado Financeiro	R\$mi	(147)	(231)	(226)	(131)	(111)	(82)	(49)	(8)	40	96	163	236
(+/-) Resultado da Equivalência Patrimonial	R\$mi	(2)	1	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>(=) EBT</b>	<b>R\$mi</b>	<b>(11)</b>	<b>(110)</b>	<b>42</b>	<b>341</b>	<b>611</b>	<b>643</b>	<b>828</b>	<b>842</b>	<b>1.080</b>	<b>1.137</b>	<b>1.332</b>	<b>1.348</b>
(-) Imposto de Renda e Contribuição Social	R\$mi	16	35	(30)	(81)	(145)	(156)	(282)	(286)	(367)	(386)	(453)	(458)
<b>Lucro Líquido</b>	<b>R\$mi</b>	<b>3</b>	<b>(74)</b>	<b>12</b>	<b>260</b>	<b>466</b>	<b>487</b>	<b>546</b>	<b>556</b>	<b>712</b>	<b>750</b>	<b>879</b>	<b>890</b>
Margem	%	0,3%	(4,0%)	0,6%	12,8%	19,4%	19,7%	19,0%	18,4%	19,4%	19,5%	20,6%	21,0%

# Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado

## Projeção de Capex, Capital de Giro, Ativo Intangível e Estrutura de Capital

Capex	Unidade	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
<b>K-12</b>	<b>R\$mi</b>	<b>90</b>	<b>110</b>	<b>108</b>	<b>123</b>	<b>113</b>	<b>132</b>	<b>125</b>	<b>138</b>	<b>127</b>
% da Receita Líquida	%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
<b>SETS</b>	<b>R\$mi</b>	<b>17</b>	<b>18</b>	<b>19</b>	<b>20</b>	<b>21</b>	<b>22</b>	<b>23</b>	<b>24</b>	<b>25</b>
% da Receita Líquida	%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
<b>Escolas e Idiomas</b>	<b>R\$mi</b>	<b>12</b>	<b>13</b>	<b>27</b>	<b>33</b>	<b>48</b>	<b>55</b>	<b>37</b>	<b>41</b>	<b>44</b>
% da Receita Líquida	%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
<b>Escolas Greenfield</b>	<b>R\$mi</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>12</b>	<b>15</b>	<b>24</b>	<b>24</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
# Escolas Greenfield	#	-	-	4	5	8	8	-	-	-
Capex por Escola Nova	R\$mi	3	3	3	3	3	3	3	3	3
<b>Outros</b>	<b>R\$mi</b>	<b>20</b>	<b>24</b>	<b>25</b>	<b>29</b>	<b>30</b>	<b>37</b>	<b>39</b>	<b>43</b>	<b>42</b>
% da Receita Líquida	%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
<b>Capex Total</b>	<b>R\$mi</b>	<b>139</b>	<b>165</b>	<b>178</b>	<b>205</b>	<b>212</b>	<b>246</b>	<b>223</b>	<b>245</b>	<b>238</b>

Capital de Giro	Unidade	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
<b>Ativo Circulante</b>										
<b>Contas a Receber de Clientes</b>	<b>R\$mi</b>	<b>570</b>	<b>637</b>	<b>625</b>	<b>720</b>	<b>671</b>	<b>795</b>	<b>759</b>	<b>840</b>	<b>775</b>
Dias de Receita Líquida	Dias	102	97	92	91	81	79	72	72	67
<b>Estoque</b>	<b>R\$mi</b>	<b>463</b>	<b>577</b>	<b>557</b>	<b>635</b>	<b>575</b>	<b>672</b>	<b>624</b>	<b>690</b>	<b>626</b>
Dias de Custo de K-12 e SETS	Dias	437	437	437	437	437	437	437	437	437
<b>Outros Ativos Circulantes</b>	<b>R\$mi</b>	<b>25</b>	<b>30</b>	<b>31</b>	<b>36</b>	<b>38</b>	<b>46</b>	<b>48</b>	<b>53</b>	<b>53</b>
Dias de Receita Líquida	Dias	5	5	5	5	5	5	5	5	5
<b>Passivo Circulante</b>										
<b>Fornecedores e Outras Contas a Pagar</b>	<b>R\$mi</b>	<b>406</b>	<b>464</b>	<b>479</b>	<b>548</b>	<b>594</b>	<b>720</b>	<b>768</b>	<b>842</b>	<b>845</b>
Dias de Custos e Despesas	Dias	106	106	106	106	106	106	106	106	106
<b>Outros Passivos Circulantes</b>	<b>R\$mi</b>	<b>18</b>	<b>21</b>	<b>21</b>	<b>24</b>	<b>26</b>	<b>32</b>	<b>34</b>	<b>37</b>	<b>37</b>
Dias de Custos e Despesas	Dias	5	5	5	5	5	5	5	5	5
<b>Capital de Giro</b>	<b>R\$mi</b>	<b>635</b>	<b>759</b>	<b>713</b>	<b>819</b>	<b>663</b>	<b>762</b>	<b>630</b>	<b>704</b>	<b>572</b>
<b>Variação do Capital de Giro</b>	<b>R\$mi</b>	<b>58</b>	<b>125</b>	<b>(47)</b>	<b>106</b>	<b>(156)</b>	<b>99</b>	<b>(132)</b>	<b>74</b>	<b>(132)</b>

Ativo Intangível	Unidade	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
<b>Ativo Intangível no Início do Ano</b>	<b>R\$mi</b>	<b>1.575</b>	<b>1.457</b>	<b>1.415</b>	<b>1.373</b>	<b>1.331</b>	<b>1.293</b>	<b>1.255</b>	<b>1.216</b>	<b>1.178</b>
(+) Adições	R\$mi	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Amortizações	R\$mi	(118)	(42)	(42)	(42)	(38)	(38)	(38)	(38)	(38)
<b>Ativo Intangível no Fim do Ano</b>	<b>R\$mi</b>	<b>1.457</b>	<b>1.415</b>	<b>1.373</b>	<b>1.331</b>	<b>1.293</b>	<b>1.255</b>	<b>1.216</b>	<b>1.178</b>	<b>1.140</b>

Convergência da Estrutura de Capital	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Dívida Líquida / Capital Total da Companhia	58,6%	53,4%	50,4%	43,1%	39,4%	30,0%	24,2%	12,7%
Estrutura Ótima Baseada na Mediana da Indústria	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%

- O CAPEX de manutenção foi calculado com base em percentual da receita líquida de cada segmento. Tal percentual foi estimado pela Companhia com base em informações históricas
- O CAPEX de expansão para novas escolas foi estimado pela Companhia, com base em informações históricas, como um valor fixo por nova escola aberta

- Dias de receita e custos estimados pela Companhia com base em comparações realizadas com as operações de educação básica da Kroton existentes anteriormente à aquisição da Somos
- O comportamento errático da conta de variações de capital de giro são explicadas majoritariamente pela variação da receita líquida de PNLD

- Assume amortização do ativo intangível de acordo com cronograma de amortização disponibilizado nas demonstrações financeiras da Companhia

- Cálculo assume o patrimônio líquido como aproximação do valor de mercado da Companhia, para cada ano

# Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado

## Fluxo de Caixa Livre

### Fluxo de Caixa Descontado

Fluxo de Caixa Descontado		4T18E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	Perp <sup>(1)</sup>
<b>EBITDA Ajustado<sup>(4)</sup></b>	<b>R\$mi</b>	<b>247</b>	<b>634</b>	<b>794</b>	<b>813</b>	<b>982</b>	<b>973</b>	<b>1.183</b>	<b>1.210</b>	<b>1.364</b>	<b>1.334</b>	<b>1.334</b>
(-) Depreciação e Amortização	R\$mi	(14)	(162)	(72)	(88)	(105)	(123)	(143)	(170)	(195)	(222)	(222)
<b>(=) EBIT</b>	<b>R\$mi</b>	<b>233</b>	<b>472</b>	<b>722</b>	<b>725</b>	<b>877</b>	<b>851</b>	<b>1.040</b>	<b>1.040</b>	<b>1.169</b>	<b>1.112</b>	<b>1.112</b>
(-) Imposto de Renda e Contribuição Social	R\$mi	(31)	(112)	(172)	(176)	(298)	(289)	(354)	(354)	(398)	(378)	(378)
<i>Alíquota de Imposto Marginal Efetiva</i>	R\$mi		23,8%	23,8%	24,3%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%
<b>(=) NOPLAT</b>	<b>R\$mi</b>	<b>202</b>	<b>360</b>	<b>550</b>	<b>549</b>	<b>579</b>	<b>561</b>	<b>686</b>	<b>687</b>	<b>772</b>	<b>734</b>	<b>734</b>
(+) Depreciação e Amortização	R\$mi	14	162	72	88	105	123	143	170	195	222	222
(+/-) Capital de Giro	R\$mi	(21)	(58)	(125)	47	(106)	156	(99)	132	(74)	132	0
(-) Capex	R\$mi	(28)	(139)	(165)	(178)	(205)	(212)	(246)	(223)	(245)	(238)	(269)
<b>(=) Fluxo de Caixa Para a Firma</b>	<b>R\$mi</b>	<b>167</b>	<b>325</b>	<b>333</b>	<b>506</b>	<b>373</b>	<b>628</b>	<b>485</b>	<b>765</b>	<b>647</b>	<b>849</b>	<b>687</b>
Período de Desconto	#	0,00		0,62	1,62	2,62	3,62	4,62	5,62	6,62	7,62	7,62
Fator de Desconto <sup>(2)</sup>	#	1,0		1,1	1,2	1,4	1,5	1,7	2,0	2,2	2,5	2,5
<b>Valor Presente Líquido do Fluxo de Caixa</b>	<b>R\$mi</b>	<b>167</b>		<b>309</b>	<b>417</b>	<b>273</b>	<b>408</b>	<b>280</b>	<b>392</b>	<b>294</b>	<b>343</b>	<b>3.279</b>

## Resultados

Sumário		
<b>Valor da Firma</b>	<b>R\$mi</b>	<b>6,162</b>
(-) Dívida Total (3Q18)	R\$mi	(2,121)
(-) Contas a Pagar - Risco Sacado (3T18)	R\$mi	(365)
(-) Contas a Pagar de Aquisição (3T18)	R\$mi	(63)
(-) Dividendos a Pagar (3T18)	R\$mi	(1)
(-) Participações Minoritárias (3T18)	R\$mi	(3)
(-) Provisão para Contingência (3T18) <sup>(3)</sup>	R\$mi	(33)
(+) Caixa e Equivalentes de Caixa(3T18)	R\$mi	791
<b>Valor das Ações<sup>(7)</sup></b>	<b>R\$mi</b>	<b>4,368</b>

		<b>(4,75%)</b>	<b>Ponto Médio<sup>(6)</sup></b>	<b>4,75%</b>
Valor das Ações	R\$mi	4.161	4.368	4.576
Número de Ações em Circulação <sup>(5)</sup>	mi	262	262	262
<b>Valor por ação</b>	<b>R\$/ação</b>	<b>15,88</b>	<b>16,67</b>	<b>17,46</b>

Fonte: Arquivamentos públicos da Companhia e diretoria da Somos. Notas:

(1) Fluxo de Caixa na perpetuidade assume:

- CAPEX igual a 120.9% da depreciação e amortização: valor calculado com o objetivo de manter a base de ativos fixos da Companhia (reposição da depreciação e amortização) na perpetuidade considerando os efeitos inflacionários no longo prazo. Esse valor refere-se ao limite da razão entre CAPEX e depreciação & amortização considerando uma inflação de longo prazo de aproximadamente 3.8% e taxa de depreciação média de aproximadamente 11% ao ano.
- Varição de capital de giro igual a zero: dado comportamento errático da conta de variação de capital de giro, cuja média para o período de projeção se aproxima de zero, o valor da variação do capital de giro foi considerado nulo no fluxo de caixa da perpetuidade, como discutido com a Companhia.
- Valor Presente Líquido da Perpetuidade: Valor residual calculado é por meio da fórmula  $FCP \times (1+g)/(WACC-g)$ , onde FCP é o fluxo de caixa na perpetuidade, g é o crescimento na perpetuidade. Assume um crescimento na perpetuidade de 3.8% em reais nominais.

(2) Fator de desconto considera a taxa de desconto ajustada para cada período de desconto pela fórmula  $(1+WACC)^i$ , onde i é o período de desconto. Taxa de desconto (WACC) igual a 12.6% em reais nominais.

(3) Provisão para contingência líquida de depósitos judiciais.

(4) EBITDA Ajustado não inclui "amortização de ativos editoriais", "despesas não recorrentes" e plano de remuneração em ações, segundo os arquivamentos da Companhia.

(5) Considera o número total de ações, excluindo as ações em tesouraria. Fonte: CVM em 14 de novembro de 2018.

(6) Intervalo utilizado de 4,75% em relação ao ponto médio para que a faixa de valores mínimo e máximo não ultrapasse 10%, conforme exigido na Instrução CVM 361.

(7) Para calcular o valor das ações, "contas a pagar - risco sacado" é subtraído do valor da firma, pois essa conta tem características típicas de dívida (prazo e custo definidos). "Contas a pagar de aquisição" e "dividendos a pagar" são subtraídos, pois provocam redução do caixa no futuro. Participações minoritárias são subtraídas pois o fluxo de caixa para a firma consolida receitas e despesas de subsidiárias das quais a Somos não possui 100% de participação. Provisões são subtraídas, uma vez que a concretização das potenciais contingências reduz o valor para os acionistas.

## Avaliação por Múltiplos de Mercado

Bank of Am  
Merrill Lyn

# Avaliação por Múltiplos de Mercado

## Avaliação Baseada na Mediana do Múltiplo Valor da Firma / EBITDA

(Em R\$ mi)	2018E	2019E
Múltiplo de Negociação Valor da Firma / EBITDA <sup>(1)</sup>	9,4x	8,1x
(x) EBITDA da Somos	634	794
<b>(=) Valor da Firma Implícito</b>	<b>5.935</b>	<b>6.398</b>
(-) Dívida Líquida 3T18 <sup>(2)</sup>	1.794	1.794
<b>(=) Valor das Ações Implícito</b>	<b>4.142</b>	<b>4.604</b>
(÷) Número de Ações em Circulação (mm) <sup>(3)</sup>	262	262
<b>(=) Preço por Ação Implícito</b>	<b>15,81</b>	<b>17,57</b>

## Avaliação Baseada na Média do Múltiplo Valor da Firma / EBITDA

(Em R\$ mi)	2018E	2019E
Múltiplo de Negociação Valor da Firma / EBITDA <sup>(1)</sup>	9,3x	8,1x
(x) EBITDA da Somos	634	794
<b>(=) Valor da Firma Implícito</b>	<b>5.927</b>	<b>6.398</b>
(-) Dívida Líquida 3T18 <sup>(2)</sup>	1.794	1.794
<b>(=) Valor das Ações Implícito</b>	<b>4.133</b>	<b>4.604</b>
(÷) Número de Ações em Circulação (mm) <sup>(3)</sup>	262	262
<b>(=) Preço por Ação Implícito</b>	<b>15,77</b>	<b>17,57</b>

A análise realizada com base na mediana dos múltiplos valor da firma/EBITDA para os anos de 2018E e 2019E indica um intervalo aproximado do valor implícito por ação entre R\$ 15,81 a R\$ 17,57

Fonte: Factset e arquivamentos da Companhia em 14 de novembro de 2018. Notas:

- (1) Considera a mediana e média dos múltiplos da Pearson, John Wiley & Sons, Scholastic Corporation e Houghton Mifflin Harcourt. Considera múltiplos calendarizados e o VWAPs de 30 dias com data final em 14 de novembro de 2018.  
 (2) Dívida líquida considera "empréstimos, financiamentos e debêntures", "contas a pagar – risco sacado", "contas a pagar por aquisição de participação societárias", "dividendos a pagar", "participações minoritárias", "provisão para contingências" e "caixas e equivalentes de caixa", como reportado pela Companhia em 3T18.  
 (3) Considera o número total de ações, excluindo as ações em tesouraria. Fonte: CVM em 14 de novembro de 2018.



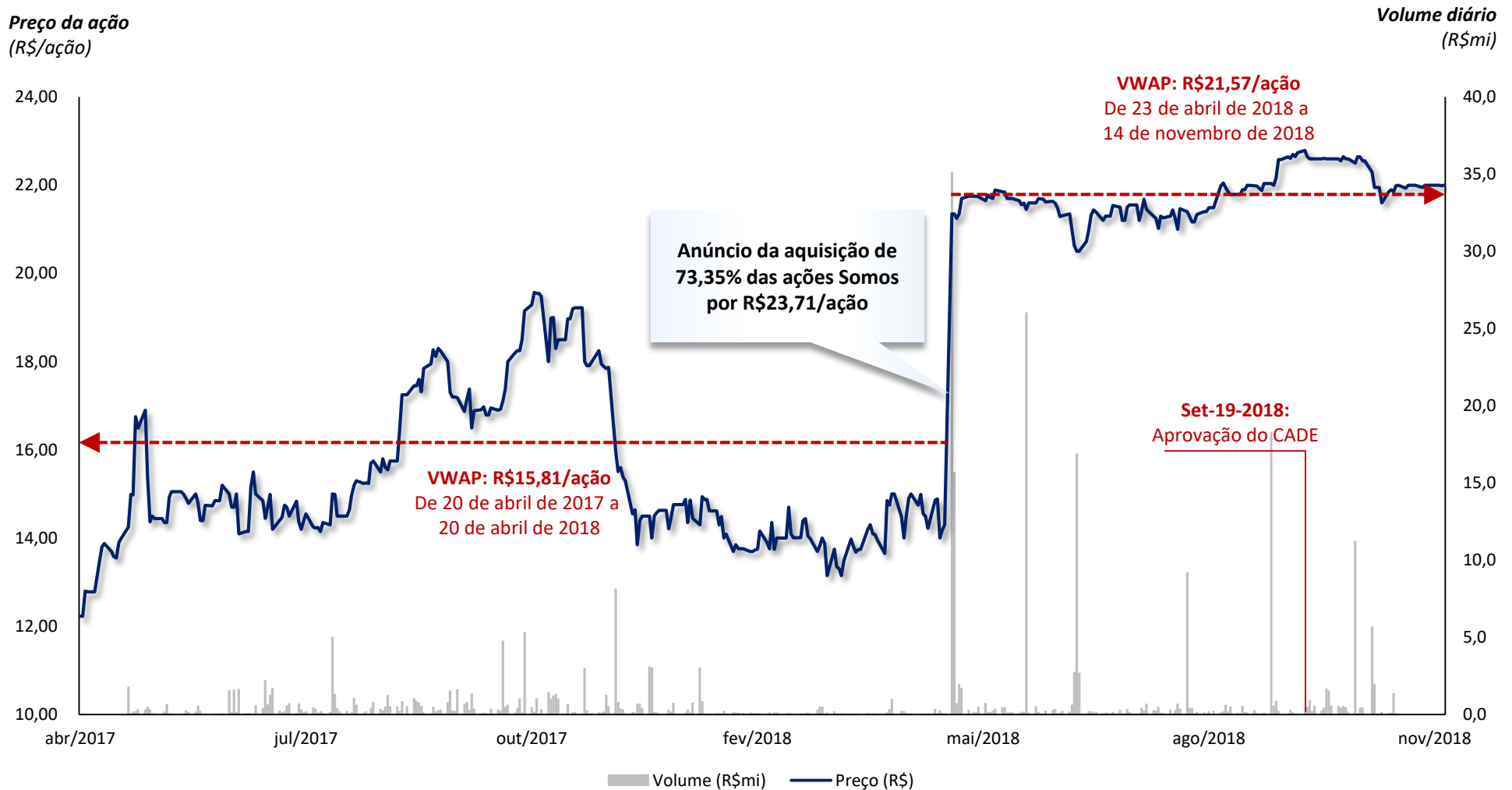
Preços de Mercado

Bank of Am  
Merrill Lyn

# Preços de Mercado

Preços Médios Ponderados Pelo Volume de Negociação

## Preço e Volume Negociado da SEDU3



O VWAP de SEDU3 um ano antes da Aquisição foi de **R\$15,81**, enquanto depois da Aquisição até 14 de novembro de 2018, o VWAP foi de **R\$21,57**

## Avaliação por Patrimônio Líquido

Bank of Am  
Merrill Lyn

## Avaliação Baseada no Valor Patrimonial por Ação da Somos em 30 de setembro de 2018

Cálculo do Valor Patrimonial por Ação da Somos		
Patrimônio Líquido em 30 de setembro de 2018	R\$mil	658,3
Número de Ações em Circulação <sup>(1)</sup>	mil	262,0
<b>Valor Patrimonial por Ação da Somos em 30 de setembro de 2018</b>	<b>R\$/ação</b>	<b>2,51</b>

A análise do valor patrimonial da Somos indica um valor implícito por ação aproximado de R\$2,51

# Apêndice

Bank of Am  
Merrill Lyn

## Custo de Capital Médio Ponderado (WACC)

Bank of Am  
Merrill Lyn

# Custo de Capital Médio Ponderado (WACC)

## Cálculo do WACC

Custo de Capital Próprio	Faixa		Fonte
	Mínimo	Máximo	
Taxa Livre de Risco	3,3%		Média de 30 dias do retorno do título público norte-americano de 20 anos
Beta Alavancado (1)	0,98		Representa beta realavancado. Beta desalavancado obtido na Bloomberg é igual a 0,894 (mediana da indústria) baseado na regressão mensal de cinco anos do desempenho ajustado contra o MSCI World Index ou o S&P500, em dólares
Prêmio de Mercado	5,0%	7,0%	Prêmio de mercado relativo ao retorno do título público norte-americano, baseado em retornos históricos de longo prazo do mercado de capitais norte-americano
Risco País	2,4%		O risco considera a diferença de retorno entre o título público de 10 anos emitido pelo governo brasileiro em dólares e o título público norte-americano de 10 anos
<b>Custo do Capital Próprio (dólares nominais)</b>	<b>10,5%</b>	<b>12,5%</b>	
<b>Custo da Dívida</b>			
Custo da Dívida Antes dos Impostos (2)	6,5%		Custo estimado em dólares para uma nova emissão de dívida da Companhia
Alíquota de Imposto Marginal	34,0%		Alíquota de imposto para empresas brasileiras
<b>Custo da Dívida Depois dos Impostos</b>	<b>4,3%</b>		
Dívida Líquida / Capital Total (4)	12,4%		Mediana da indústria baseada no conjunto de empresas comparáveis
<b>WACC (US\$)</b>	<b>9,8%</b>	<b>11,5%</b>	
Diferencial de Inflação	1,8%		Diferencial de inflação de longo prazo estimado entre o IPCA (3,8%) e o CPI (2,0%)
<b>WACC (R\$) (3)</b>	<b>11,8%</b>	<b>13,5%</b>	

Fonte: Banco Central do Brasil, Bloomberg, EIU em 14 de novembro de 2018.

- (1) Realavancagem do beta considera a seguinte fórmula:  $\beta_a = \beta_e \times (1 + D/E \times (1-t))$ , onde D é a dívida líquida, E é o valor de mercado e t é a taxa de imposto marginal. A realavancagem considera a mediana da estrutura de capital de companhias comparáveis.
- (2) A estimativa do custo de dívida da Companhia para uma nova emissão de dívida considera o custo no mercado secundário de emissões de companhias brasileiras no mercado internacional, denominadas em dólares, com prazo de 8 anos ou mais (longo prazo). Para mais detalhes, ver página 26.
- (3) Fórmula utilizada para calcular o WACC em reais é  $WACC_R = WACC_D \times (1 + \text{inflação de longo prazo Brasil}) / (1 + \text{inflação de longo prazo EUA})$ , onde  $WACC_R$  representa WACC em reais e  $WACC_D$  representa WACC em dólares.
- (4) Para o cálculo do WACC utilizou-se a mediana da razão Dívida Líquida / Capital Total das empresas comparáveis. Na visão do avaliador, a mediana das companhias comparáveis representa um ponto ótimo da estrutura de capital da indústria, baseado no princípio dos mercados eficientes. Dessa forma, mesmo que a estrutura de capital atual da Companhia possa variar em relação a essa mediana, o avaliador julgou mais apropriado utilizá-lo no cálculo do WACC.

# Custo no Mercado Secundário de Emissões de Companhias Brasileiras Denominadas em Dólares

Descrição do Bond	Data de Emissão	Valor (US\$mi)	Vencimento	Yield (%)
BRASKM '41 USD	22/7/2011	750	22/7/2041	6.2%
GGBRBZ '44 USD	16/4/2014	500	16/4/2044	6.9%
GLOPAR '27 USD	11/5/2017	200	31/3/2027	6.2%
KLAB '27 USD	19/9/2017	500	19/9/2027	6.3%
MINASG '28 USD	2/4/2013	1,270	15/2/2028	6.1%
PETBRA '27 USD	17/1/2017	3,728	17/1/2027	6.7%
PETBRA '28 USD	27/9/2017	86	27/1/2028	6.7%
PETBRA '29 USD	1/2/2018	1,900	1/2/2029	6.7%
PETBRA '44 USD	17/3/2014	1,742	17/3/2044	7.4%
RAIZBZ '27 USD	20/1/2017	500	20/1/2027	5.9%
RDEDOR '28 USD	17/1/2018	500	17/1/2028	6.6%
SUZANO '29 USD	20/9/2018	1,000	15/1/2029	5.8%
SUZANO '47 USD	16/3/2017	1,000	16/3/2047	6.7%
VOTORA '27 USD	3/10/2016	500	28/1/2027	5.9%
VOTORA '41 USD	5/4/2011	1,151	5/4/2041	7.0%
<b>Média</b>				<b>6.5%</b>



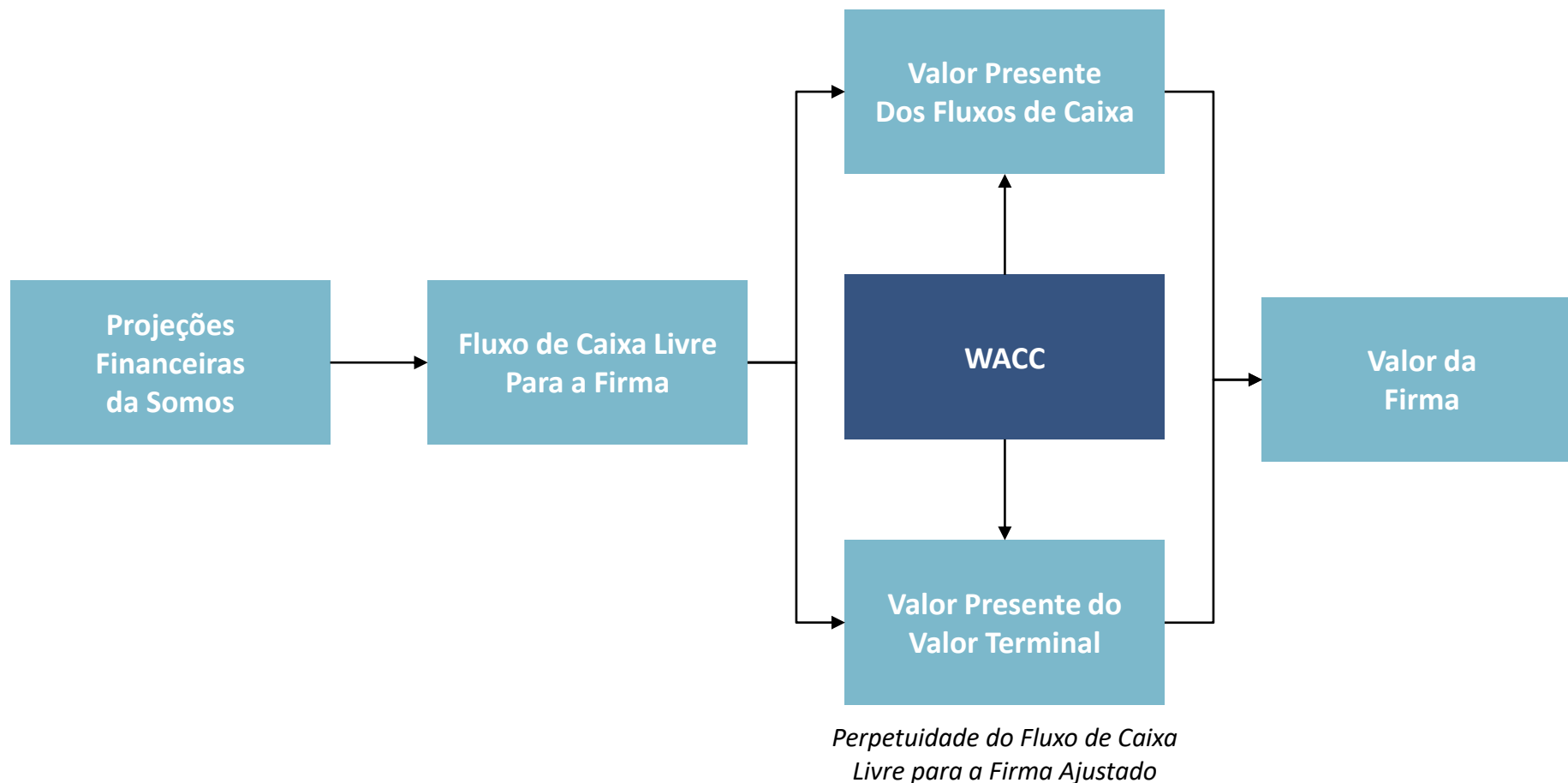
Descrição do Método de Avaliação Selecionado: Fluxo de Caixa Livre para a Firma Descontado

Bank of Am  
Merrill Lyn

# Fluxo de Caixa Livre para a Firma Descontado

## Descrição da Metodologia

- O BofAML considera a metodologia de fluxo de caixa descontado como a metodologia escolhida pois captura, entre outros fatores, as perspectivas da Companhia das condições financeiras de curto e longo prazo e especificidades da Somos



## Projeções de Balanço Patrimonial

Bank of Am  
Merrill Lyn

# Projeções de Balanço Patrimonial

## Balanço Patrimonial

		2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
<b>Ativo</b>									
Caixa e equivalentes de caixa	R\$mm	646	646	646	646	646	864	1.005	1.368
Contas a receber de clientes	R\$mm	637	625	720	671	795	759	840	775
Estoques	R\$mm	577	557	635	575	672	624	690	626
Intangível	R\$mm	1.415	1.373	1.331	1.293	1.255	1.216	1.178	1.140
Imobilizado	R\$mm	372	503	645	773	915	1.006	1.095	1.149
Outros Ativos	R\$mm	390	392	400	403	416	420	428	428
<b>Ativo Total</b>	<b>R\$mm</b>	<b>4.038</b>	<b>4.097</b>	<b>4.378</b>	<b>4.361</b>	<b>4.699</b>	<b>4.889</b>	<b>5.235</b>	<b>5.486</b>
<b>Passivo</b>									
Empréstimos e financiamentos	R\$mm	1.872	1.753	1.774	1.530	1.498	1.409	1.409	1.409
Fornecedores e demais contas a pagar	R\$mm	464	479	548	594	720	768	842	845
Fornecedores - Risco Sacado	R\$mm	331	331	331	331	331	331	331	331
Provisão para contingências	R\$mm	34	35	40	43	52	56	61	61
Outros Passivos	R\$mm	241	243	252	259	276	283	293	294
<b>Passivo Total</b>	<b>R\$mm</b>	<b>2.940</b>	<b>2.841</b>	<b>2.945</b>	<b>2.757</b>	<b>2.877</b>	<b>2.846</b>	<b>2.937</b>	<b>2.940</b>
Patrimônio Líquido	R\$mm	1.097	1.257	1.433	1.604	1.822	2.043	2.299	2.546
<b>Passivo e Patrimônio Líquido</b>	<b>R\$mm</b>	<b>4.038</b>	<b>4.097</b>	<b>4.378</b>	<b>4.361</b>	<b>4.699</b>	<b>4.889</b>	<b>5.235</b>	<b>5.486</b>

## Companhias Comparáveis

Bank of Am  
Merrill Lyn


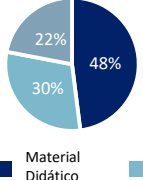
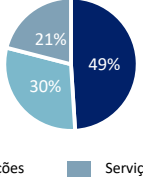


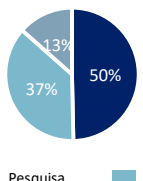
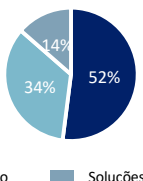


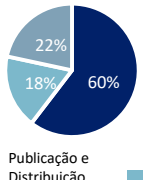
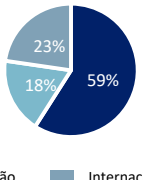


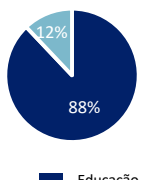
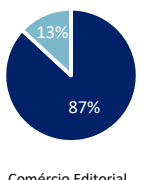

## Principais Informações Sobre as Companhias Comparáveis

Companhia	Valor das Ações <sup>(1)</sup> (US\$mi)	Dívida Líquida / Capital Total	Valor da Firma / EBITDA <sup>(2)</sup>	
			2018E	2019E
<b>Companhias Globais de Sistema de Ensino e Educação</b>				
Pearson PLC	8,746	11%	11.3x	10.3x
John Wiley & Sons, Inc. Class A	3,196	14%	9.3x	n.a.
Scholastic Corporation	1,525	(17%)	9.4x	n.a.
Houghton Mifflin Harcourt Company	851	38%	7.3x	5.8x
	<b>Média</b>	<b>11.5%</b>	<b>9.3x</b>	<b>8.1x</b>
	<b>Mediana</b>	<b>12.3%</b>	<b>9.4x</b>	<b>8.1x</b>

## Comentários

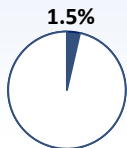
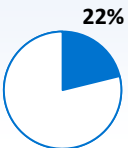



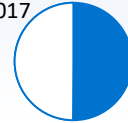


- Dada a falta de companhias comparáveis no mercado Brasileiro, incluímos companhias que operam em mercados estrangeiros
- Na visão do avaliador, as companhias selecionadas operam em mercados semelhantes aos da Somos (Educação Básica, Sistemas de Ensino e Editoras), enquanto que nenhuma companhia pública Brasileira possui segmento de atuação semelhante (todas as companhias públicas do segmento de educação no Brasil são focadas em Educação Superior, que possui dinâmica mercadológica distinta)

# Descrição das Companhias Comparáveis

Companhia	Quebra por segmento <sup>(1)</sup>	Grau de Semelhança	Descrição da Companhia e seus Segmentos de Negócio	Previsão de Investimento
 Pearson	<p><b>FY2016</b></p>  <p><b>FY2017</b></p>  <p>Material Didático   Avaliações   Serviços</p>	 <p>Menor grau de comparabilidade devido ao segmento de Pesquisa</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Pearson é uma companhia britânica de atuação global especializada na produção de conteúdo didático, avaliações escolares e serviços educacionais impulsionados pela utilização de tecnologia             <ol style="list-style-type: none"> <li>A divisão de Material Didático fornece conteúdo para escolas, educação superior e cursos de inglês</li> <li>A divisão de Avaliações é parceira de escolas e escolas de inglês, fornecendo também certificações profissionais</li> <li>A divisão de Serviços fornece plataformas tecnológicas para faculdades e escolas</li> </ol> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Principal estratégia da companhia consiste em investir em conteúdo e tecnologia para assegurar a relevância futura dos produtos da Pearson</li> </ul>
 WILEY	<p><b>FY2017</b></p>  <p><b>FY2018</b></p>  <p>Pesquisa   Editoração   Soluções</p>	 <p>Menor grau de comparabilidade devido ao segmento de Pesquisa</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>John Wiley and Sons (Wiley) é uma companhia norte-americana de atuação global especializada na produção de conteúdo científico, na publicação de livros e fornecimento de soluções educacionais             <ol style="list-style-type: none"> <li>A divisão de Pesquisa produz conteúdo científico, técnico, médico e acadêmico, publicado em periódicos</li> <li>A divisão de Editoração fornece livros científicos e didáticos, no formato impresso e digital</li> <li>A divisão de Soluções fornece plataformas tecnológicas para faculdades e empresas</li> </ol> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Na divisão de Pesquisa, a Wiley pretende investir para lançar novos periódicos</li> <li>A Wiley também pretende investir para adquirir e criar conteúdo e tecnologia</li> </ul>
 SCHOLASTIC	<p><b>FY2017</b></p>  <p><b>FY2018</b></p>  <p>Publicação e Distribuição de Livros Infantis   Educação   Internacional</p>		<ul style="list-style-type: none"> <li>Scholastic é a maior editora e distribuidora de livros infantis do mundo             <ol style="list-style-type: none"> <li>A divisão de Publicação e Distribuição de Livros Infantis atua exclusivamente nos Estados Unidos e atende clubes do livro proprietários em escolas, feiras do livro proprietárias em escolas e varejistas que atuam tanto no meio físico quanto online</li> <li>A divisão de Educação fornece livros para escolas e bibliotecas nos Estados Unidos</li> <li>A divisão Internacional publica e distribui livros fora dos EUA, para 145 países</li> </ol> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Companhia tem como principal estratégia de investimento aumentar a oferta de conteúdo para cursos do ensino infantil, fundamental e médio</li> <li>Investimentos em tecnologia também são previstos</li> </ul>
 Houghton Mifflin Harcourt	<p><b>FY2016</b></p>  <p><b>FY2017</b></p>  <p>Educação   Comércio Editorial</p>		<ul style="list-style-type: none"> <li>Houghton Mifflin Harcourt é uma empresa global de educação, que oferece soluções integradas para mais de 50 milhões de estudantes ao redor do mundo             <ol style="list-style-type: none"> <li>A divisão de Educação fornece soluções integradas de educação, principalmente para alunos dos ciclos do ensino médio e fundamental</li> <li>A divisão de Comércio Editorial distribui livros impressos e digitais, além de comercializar direitos autorais para editoras em diversos países</li> </ol> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Companhia tem como estratégia de investimento se impulsionar cada vez mais em tecnologia, de tal forma a fornecer experiências aos clientes cada vez mais imersivas e que melhorem o aprendizado</li> </ul>

As companhias têm enfoque em editoração, produção de conteúdo e educação. Entretanto, não é possível determinar um grau quantitativo de similaridade entre os segmentos da Companhia e de seus comparáveis

# Diferenças entre o Ensino Básico e Superior

	Ensino Básico	Ensino Superior	Principais Mensagens
<b>Tamanho de Mercado</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>8,9 mi de alunos em escolas privadas</li> <li>39,7 mi de alunos em escolas públicas</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>6,0 mi alunos em unidades privadas</li> <li>2,0 mi alunos em unidades públicas</li> </ul>	<b>Mercado de educação básica é 5x maior</b> em termos de alunos que o mercado de ensino superior (considerando redes pública e privada)
<b>Concentração de Mercado</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>40 mil escolas privadas</li> <li>Concentração dos 3 maiores players (# de alunos)</li> </ul> 	<ul style="list-style-type: none"> <li>2 mil unidades privadas</li> <li>Concentração dos 3 maiores players (# de alunos)</li> </ul> 	Mercado de educação básica possui ambiente competitivo mais ameno e mais <b>oportunidades de consolidação de mercado</b>
<b>Ciclo (Anos de Estudo)</b>	<p>12 anos</p> 	<p>4 anos</p> 	Mercado de educação básica possui <b>ciclo mais longo</b> , o que permite a construção de um relacionamento de longo prazo e um custo de aquisição baixo
<b>Resiliência Precificação</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>IPCA médio entre 2012 e 2017 por categoria <sup>(1)</sup>:</li> <li>Ensino Infantil: <b>10,8%</b></li> <li>Ensino Fundamental: <b>10,4%</b></li> <li>Ensino Médio: <b>10,3%</b></li> </ul> 	<ul style="list-style-type: none"> <li>IPCA médio entre 2012 e 2017 por categoria <sup>(1)</sup>:</li> <li>Ensino Superior: <b>7,7%</b></li> <li>Pós-graduação: <b>4,9%</b></li> </ul> 	Famílias são mais relutantes em trocar seus filhos para escolas de menor qualidade <b>em decorrência do aumento de preço</b>
<b>Regulação do Governo</b>			Mercado de educação básica possui <b>ambiente regulatório mais ameno</b> (precificação e infraestrutura) e <b>nenhuma dependência</b> de programas como FIES e ProUni



## Operações Existentes com Escolas Públicas

Bank of Am  
Merrill Lyn

# Operações Existentes com Escolas Públicas

SELO	Município	UF
MAXI	ALPINÓPOLIS	MG
SER	ALVARES FLORENCE	SP
ANGLO	APARECIDA D'OESTE	SP
MAXI	ARAPUÃ	PR
MAXI	BÁLSAMO	SP
ANGLO	BARRETOS	SP
MAXI	BENTO DE ABREU	SP
ANGLO	BORACEIA	SP
ANGLO	BROTAS	SP
MAXI	CAFELÂNDIA	SP
ANGLO	CAPIVARI	SP
MAXI	CARDOSO	SP
SER	CARDOSO	SP
MAXI	CIDADE GAÚCHA	PR
MAXI	COLÔMBIA	SP
SER	COLÔMBIA	SP
SER	COLOMBO	PR
ANGLO	DOBRADA	SP
MAXI	DOLCINÓPOLIS	SP
ANGLO	FORTALEZA DE MINAS	MG
MAXI	GUAPIRAMA	PR
MAXI	GUARÉI	SP
ANGLO	IPIGUÁ	SP
ANGLO	ITÁPOLIS	SP
ANGLO	ITAPUÍ	SP

SELO	Município	UF
ANGLO	ITU	SP
MAXI	JARDIM ALEGRE	PR
ANGLO	JURUAIA	MG
MAXI	LUNARDELLI	PR
ANGLO	MAGDA	SP
ANGLO	MARIA DA FÉ	MG
SER	MARINOPOLIS	SP
SER	MERIDIANO	SP
ANGLO	NOVA CANAÃ	SP
MAXI	NOVA FÁTIMA	PR
MAXI	NOVA OLÍMPIA	PR
SER	OLIVEIRA	MG
SER	ORINDIUA	SP
SER	PALMEIRA D'OESTE	SP
MAXI	PARANAPANEMA	SP
SER	PEDERNEIRAS	SP
ANGLO	PEDRANÓPOLIS	SP
ANGLO	PEREIRA BARRETO	SP
MAXI	PETROLINA DE GOIÁS	GO
ANGLO	PIRACICABA	SP
ANGLO	PIRANGÍ	SP
ANGLO	PRATÁPOLIS	MG
ANGLO	RAFARD	SP
MAXI	RIBEIRÃO DOS ÍNDIOS	SP

SELO	Município	UF
ANGLO	ROSANA	SP
MAXI	SANTA ALBERTINA	SP
MAXI	SANTA CLARA D'OESTE	SP
AGORA	SANTA CRUZ DA ESPERANÇA	SP
ANGLO	SANTA CRUZ DO RIO PARDO	SP
ANGLO	SANTO ANTONIO DO JARDIM	SP
MAXI	SANTO ANTONIO DO PINHAL	SP
SER	SANTO EXPEDITO	SP
MAXI	SÃO CARLOS DO IVAÍ	PR
ANGLO	SÃO JOÃO BATISTA DO GLÓRIA	SP
MAXI	SÃO JOSÉ DO RIO CLARO	MT
ANGLO	SÃO SEBASTIÃO DA GRAMA	SP
MAXI	SELVÍRIA	MS
MAXI	SERRA NEGRA	SP
MAXI	SERTANÓPOLIS	PR
ANGLO	SUD MENNUCCI	SP
ANGLO	SUZANÁPOLIS	SP
SER	TANABI	SP
SER	TREVISÓ	SC
MAXI	VALPARAÍSO	SP
ANGLO	VARGEM GRANDE DO SUL	SP
MAXI	VIRADOURO	SP
MAXI	VOTUPORANGA	SP
SER	VOTUPORANGA	SP

## Considerações Sobre o PNLD

Bank of Am  
Merrill Lyn

## Visão Geral

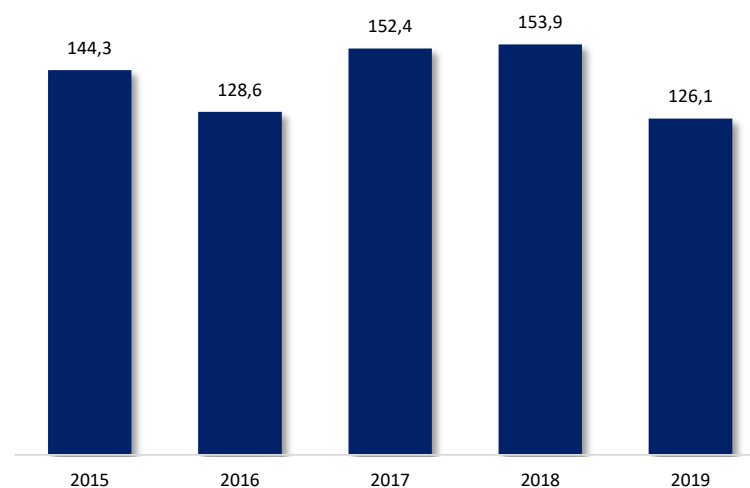
- O Programa Nacional do Livro e do Material Didático (PNLD) é destinado a avaliar e a disponibilizar obras didáticas, pedagógicas e literárias, entre outros materiais de apoio à prática educativa, de forma sistemática, regular e gratuita, às escolas públicas de educação básica das redes federal, estaduais, municipais e distrital e também às instituições de educação infantil comunitárias, confessionais ou filantrópicas sem fins lucrativos e conveniadas com o Poder Público
- Com relação à compra e à distribuição dos materiais e livros didáticos selecionados pelo Ministério da Educação, no âmbito da Secretaria de Educação Básica (SEB), é importante ressaltar que são de responsabilidade do Fundo Nacional de Desenvolvimento da Educação (FNDE), cabendo a este órgão também a logística do provimento e do remanejamento dos materiais didáticos para todas as escolas públicas do país cadastradas no censo escolar
- O programa adquire obras em ciclos quadrienais, relativos às segmentações do programa (Ensino Infantil, Ensino Fundamental II e Ensino Médio). Adicionalmente, o programa passou a adquirir obras anualmente para o Ensino Fundamental I. Ou seja, no primeiro ano de um ciclo são adquiridas obras destinadas ao Ensino Fundamental II e Ensino Fundamental I, no segundo ano do ciclo são adquiridas obras destinadas ao Ensino Médio e Ensino Fundamental I, no terceiro ano do ciclo são adquiridas obras destinadas ao Ensino Infantil e Ensino Fundamental I e no quarto ano do ciclo são adquiridas apenas obras destinadas ao Ensino Fundamental I
- Os ciclos quadrienais do PNLD causam flutuações nas receitas, custos, despesas e capital de giro de companhias participantes do programa, visto que o volume de vendas varia anualmente.

## PNLD 2019: Principais Tópicos

	 Escolas Beneficiadas	 Alunos Beneficiados	 Número de Exemplares	 Valores (R\$) da Aquisição
Educação Infantil	74,4 mil	5,4mi	0,6mi	9,8mi
Anos Iniciais do Ensino Fundamental	92,5 mil	12,2mi	80,1mi	616,0mi
Anos Finais do Ensino Fundamental	48,5 mil	10,6mi	24,5mi	224,5mi
Ensino Médio	20,2 mil	7,0mi	20,8mi	252,3mi

## Evolução do Número de Exemplares Distribuídos

Total de exemplares (# milhões) <sup>(1)</sup>



## Crescimento Real do Segmento de SETS

Bank of Am  
Merrill Lyn

# Crescimento Real do Segmento de SETS

## Estimativa do Crescimento Real do Segmento de SETS

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E
"IPCA Educação"	8%	8%	8%	9%	9%	7%	5%
(-) IPCA	6%	6%	6%	11%	6%	3%	4%
<b>(=) Diferença</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>	<b>-1%</b>	<b>2%</b>	<b>4%</b>	<b>1%</b>
<b>Média da Diferença</b>							<b>2%</b>
<b>50% da Média da Diferença</b>							<b>1%</b>

## Comentários

- O IPCA Educação refere-se à cesta de produtos relacionados à educação que compõe o índice de IPCA. A cesta de produtos de educação inclui i) cursos regulares, ii) leitura, iii) papelaria e iv) cursos diversos, compreendendo o mercado de atuação da Companhia
- A variação do IPCA Educação tende a ser maior que o IPCA dado a dinâmica de reajuste desse mercado, que tende a ser maior que a de outros setores da economia brasileira que compõem o índice IPCA como: Artigos de residência, vestuário e transportes. Além disso, a cesta da educação tem um peso menor na composição do índice IPCA
- Dentro do segmento de educação no Brasil, a Companhia enxerga o segmento de SETS como o mais sensível a variação de preço (historicamente, as variações de preço desse segmento são próximas a 50% do IPCA Educação)

# Glossário

Bank of Am  
Merrill Lyn

- **COGS:** do inglês, *Cost of Goods Sold*, significa custo da mercadoria vendida
- **VWAP:** do inglês, *Volume Weighted Average Price*, significa preço médio ponderado pelo volume de negociação
- **Holding:** empresa que detém a posse de ações de outras empresas, geralmente denominadas subsidiárias
- **Beta:** índice que mede o risco não diversificável de uma ação. É um índice que mede a relação entre o retorno da ação e o retorno do mercado. Desta forma, o prêmio por risco será sempre multiplicado por este coeficiente, exigindo um prêmio maior por risco quanto maior a variação da ação em relação à carteira de mercado
- **M&A:** do inglês, *mergers and acquisitions*, significa transações de compra e venda de participações societárias
- **3T18:** terceiro trimestre de 2018 (período entre 1 de julho de 2018 a 30 de setembro de 2018)
- **4T18:** quarto trimestre de 2018 (período entre 1 de outubro de 2018 a 31 de dezembro de 2018)
- **9M18:** Nove primeiros meses de 2018 (período entre 1 de janeiro de 2018 a 30 de setembro de 2018)
- **9M17:** Nove primeiros meses de 2017 (período entre 1 de janeiro de 2017 a 30 de setembro de 2017)
- **IPCA:** é o índice de preços do consumidor amplo, é um dos principais índices de inflação do Brasil
- **CPI:** do inglês, *Consumer Price Index*, ou seja, é um dos principais índices de inflação dos EUA
- **Greenfield:** abertura de novas unidades sem a necessidade de aquisição de empresa operacional
- **SEDU3:** código sob o qual as ações ordinárias da Somos são negociadas na B3
- **MSCI:** do inglês, *Modern Index Strategy Indexes*, um índice de preço de ações que busca contemplar o desempenho mundial do mercado mundial de ações
- **S&P500:** índice de preços das 500 maiores empresas que têm ações ordinárias negociadas na NASDAQ e na NYSE
- **WACC:** do inglês, *weighted average cost of capital*, significa custo médio de capital ponderado, considerando tanto o custo da dívida quanto o custo de capital próprio
- **Mid-year convention:** convenção na qual se assume que os fluxos de caixa de uma companhia concentram-se na metade de cada período
- **S&E:** do inglês, *sugar and ethanol*, que significa açúcar e etanol
- **SETS:** linha de negócio da Somos relacionada a Soluções Educacionais para o Ensino Técnico e Superior
- **K-12:** expressão da língua inglesa que indica o ciclo educacional equivalente ao Ensino Fundamental I e II e ao Ensino Médio
- **PNLD:** Programa Nacional do Livro Didático
- **INEP:** Instituto Nacional de Estudos e Pesquisas Educacionais Anísio Teixeira
- **PNADC:** Pesquisa Nacional por Amostra de Disciplina Contínua
- **OECD:** do inglês, *Organization for Economic Co-operation and Development*, Organização para a Cooperação Econômica e Desenvolvimento
- **IDEB:** Índice de Desenvolvimento da Educação Básica
- **FCP:** Fluxo de caixa na perpetuidade
- **CAGR:** do inglês, *Compounded Annual Growth Rate*, Taxa de Crescimento Média Composta Anual
- **Yield:** rendimento (tipicamente anual) de um ativo em dividendos ou juros, expressos como uma porcentagem da cotação do mesmo



# Avisos Importantes

Bank of Am  
Merrill Lyn

1. O Bank of America Merrill Lynch Banco Múltiplo S.A. ("BofA Merrill Lynch", "BofAML" ou "Nós") foi contratado pela Somos Educação S.A. ("Somos" ou "Companhia"), pela Saber Serviços Educacionais S.A. ("Saber"), pela Editora e Distribuidora Educacional S.A. ("Editora") e pela Kroton Educacional S.A. ("Kroton") para preparar um laudo de avaliação ("Laudo") referente à Companhia, no âmbito da (i) oferta pública obrigatória de aquisição pela Saber de ações ordinárias da Somos devido à venda do controle da Companhia para a Saber, de acordo com o artigo 254-A da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada ("Lei das Sociedades por Ações"); e (ii) em conjunto com o cancelamento do registro na Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") de companhia aberta da Somos na Categoria "A" e a consequente retirada da Companhia do Novo Mercado, segmento especial de negociação da B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão ("B3") (tal oferta pública de aquisição, a "Transação"), de acordo com as regras estabelecidas pela Instrução da Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") nº 361, de 5 de março de 2002, conforme alterada pelas Instruções da CVM nº 436, de 5 de julho de 2006, nº 480, de 7 de dezembro de 2009, nº 487, de 25 de novembro 2010 e nº 492, de 23 de fevereiro de 2011 ("Instrução CVM 361").

2. Este Laudo foi preparado para uso exclusivo no contexto da Transação nos termos da Lei das Sociedades por Ações e da Instrução CVM 361 e atende aos requisitos e disposições da mesma, especialmente àqueles constantes no Anexo III da Instrução CVM nº 361, e não deve ser utilizado para qualquer outra finalidade sem a autorização prévia e por escrito do BofA Merrill Lynch. Este Laudo, incluindo as análises aqui presentes, (i) não constitui uma recomendação para qualquer membro da administração, acionista da Somos ou qualquer outra pessoa, para alienar ações ou sobre como votar ou agir em qualquer assunto relacionado à Transação, de qualquer forma; e (ii) não poderá ser utilizado para justificar o direito de voto de qualquer pessoa sobre qualquer assunto.

3. Esse Laudo não é, e não deve ser usado ou considerado como, (i) uma opinião ou perspectiva a respeito da equidade (financeira ou sobre sob qualquer outro aspecto) da Transação ou qualquer outra operação; (ii) uma recomendação referente a qualquer aspecto da Transação ou qualquer outro assunto relacionado; (iii) um laudo de avaliação emitido para qualquer outro fim que não o previsto na Instrução CVM 361; ou (iv) uma determinação do preço justo da Transação ou qualquer outra operação. Este Laudo não foi elaborado ou preparado para cumprir qualquer disposição legal ou regulamentar do Brasil ou outros países, exceto àquelas aplicáveis à Transação, incluindo a apuração do preço justo da Companhia, nos termos do do § 4º do art. 4º da Lei das Sociedades por Ações.

4. Na preparação deste Laudo, BofA Merrill Lynch levou em consideração, dentre outras coisas, (i) informações públicas, tais como estudos financeiros, análises, pesquisas, e critérios financeiros, econômicos e de mercado que consideramos relevantes; (ii) as estimativas e projeções de desempenho futuro, financeiro e operacional da Companhia discutidas com seus diretores e (iii) os documentos disponibilizados pela Companhia por escrito ou abordados em discussões com seus administradores. Na preparação deste Laudo, BofA Merrill Lynch realizou teleconferências e reuniões com os membros da administração da Companhia para discutir determinadas informações referentes à Somos. Observado o disposto no item III do Anexo III da Instrução CVM 361, somente aceitamos e utilizamos informações gerenciais, fornecidas pela Companhia ou por terceiros, que consideramos consistentes.

5. BofA Merrill Lynch foi informado pela Companhia que todas as informações disponibilizadas para a preparação deste Laudo são razoáveis e verdadeiras, completas, suficiente, consistente e coerente, refletindo a melhor estimativa e avaliações existentes no momento em que foram disponibilizadas. BofA Merrill Lynch não assume qualquer responsabilidade por verificar ou investigar de forma independente qualquer informação (incluindo, sem limitação, informações recebidas de terceiros interessados) e está autorizado a assumir que todas as informações utilizadas são verdadeiras e precisas em todos os aspectos relevantes e refletem a condição financeira e perspectivas da Companhia durante o período relevante. Além disso, não fomos solicitados a realizar, e não realizamos, (i) a verificação independente de quaisquer informações ou de qualquer documentação comprobatória; (ii) uma auditoria das operações da Companhia ou qualquer outra entidade, (iii) verificação independente ou avaliação de quaisquer ativos ou passivos (incluindo, sem limitação, a qualquer propriedade, ativo, ou contingência, obrigação ou financiamento não contabilizados) da Somos ou qualquer outra entidade; (iv) uma avaliação da solvência, do valor justo sob a falência, a insolvência ou procedimentos similares da Companhia ou qualquer outra entidade; ou (v) qualquer inspeção física das propriedades, instalações ou ativos da Companhia ou qualquer outra entidade. O BofA Merrill Lynch assumiu que não há obrigações não divulgadas da, ou relacionadas à, Somos, ou qualquer outra entidade relevante. As análises do BofA Merrill Lynch não consideram qualquer litígio atual ou potencial, reclamação, auditoria ou investigação que possa envolver ou afetar a Somos ou da qual a Somos possa ser parte ou estar relacionada. Não somos uma firma de contabilidade e não prestamos serviços de contabilidade ou auditoria em relação a este Laudo, à Transação ou a quaisquer outros aspectos. Não somos uma sociedade de advogados e não prestamos serviços legais, regulatórios, tributários ou fiscais em relação a este Laudo, à Transação ou a quaisquer outros aspectos.

6. Tendo em vista que as informações utilizadas incluem estimativas e projeções (incluindo, sem limitação, os assuntos tributários e fiscais) do desempenho financeiro futuro disponibilizado ou revisado pela administração da Companhia, o BofA Merrill Lynch assumiu que tais estimativas e projeções foram razoavelmente preparadas com base nas melhores estimativas e projeções atualmente disponíveis para a administração da Companhia. O BofA Merrill Lynch não expressa opinião ou análise de qualquer estimativa e projeção ou de qualquer presunção sobre os quais se baseia. Tais estimativas e projeções estão inerentemente sujeitas a riscos e incertezas. Não há garantia que os resultados futuros corresponderão às estimativas e projeções apresentadas pela Companhia e utilizadas como base nas análises do BofA Merrill Lynch para a elaboração deste Laudo, e as diferenças entre as estimativas, as projeções e os resultados financeiros reais podem ser significativas. Resultados futuros também podem ser afetados por condições mercadológicas, industriais e econômicas e aspectos operacionais. Além disso, o BofA Merrill Lynch não assume nenhuma responsabilidade no caso de os resultados futuros serem distintos dos resultados verificados pelas análises do BofA Merrill Lynch, considerando que as análises contidas neste documento refletem incertezas e são baseadas em fatos, eventos e fatores que estão além do controle do BofA Merrill Lynch.

7. O BofA Merrill Lynch, suas afiliadas e respectivos administradores, empregados, consultores, agentes ou representantes (em conjunto, "Representantes") não prestam, e não prestarão, qualquer declaração, expressa ou implícita, ou garantia relacionada à precisão, veracidade, integridade, consistência, suficiência, razoabilidade ou completude das informações (incluindo projeções e presunções financeiras e operacionais e estimativas nas quais tais projeções se basearam) utilizadas na elaboração deste e/ou contida neste Laudo. O BofA Merrill Lynch e seus Representantes não assumem nenhuma obrigação ou responsabilidade em relação a tais informações para fins deste Laudo ou a quaisquer outros aspectos. Nada contido neste Laudo será interpretado ou entendido como sendo uma declaração do BofA Merrill Lynch quanto ao passado, presente ou futuro.

8. Nós não expressamos nenhuma opinião ou provisão a respeito, e confiamos nas análises da Somos e seus consultores e outros representantes em relação a aspectos jurídicos, regulatórios, contábeis, fiscais e semelhantes relacionados à Somos, incluindo, sem limitação, mudanças e impactos de alíquotas, leis, regulamentações e políticas governamentais e legislativas aplicáveis a Somos, do qual entendemos que a Somos obteve tal assessoramento conforme entendeu necessário e que o mesmo foi realizado por profissionais qualificados.

9. A análise do BofA Merrill Lynch reflete a Companhia em bases correntes (stand alone) e, portanto, não incluem benefícios ou perdas operacionais, fiscais ou de outra natureza, incluindo, sem limitação, eventual ágio, nem quaisquer sinergias, valor incremental ou custos, caso existam, que a Companhia possa auferir a partir da conclusão da Transação, caso efetivada, ou de qualquer outra operação ou a quaisquer outros aspectos. Este Laudo também não leva em conta eventuais ganhos ou perdas operacionais e financeiras que possam ocorrer posteriormente à Transação em função das alterações comerciais em operações comerciais, existentes ou não, envolvendo a Somos.

10. Assumimos que, desde a data da entrega das informações recebidas ou fornecidas até a data deste Laudo, a Companhia, sua administração ou outro representante não têm ciência de qualquer informação que impacte materialmente o negócio, a situação financeira, os ativos, passivos, as perspectivas de negócio ou transações comerciais ou do número de ações emitidas pela Companhia, assim como não têm ciência de qualquer outro fato significativo que pudesse alterar o seu desempenho futuro, as informações relevantes para este Laudo, ou torná-las incorretas ou imprecisas em quaisquer aspectos materiais ou que poderia causar um efeito material neste Laudo.

11. Esse Laudo busca indicar aproximadamente o intervalo do valor econômico das ações da Somos, na data-base utilizada em cada metodologia, nos termos da Instrução CVM 361, e não avalia qualquer termo, aspecto ou implicação da Transação ou de qualquer contrato, acordo ou entendimento firmado com relação à Transação em relação a qualquer outro aspecto. Nós não expressamos nenhuma opinião ou perspectiva relativa aos preços a que os valores mobiliários ou outros ativos da Somos (incluindo as ações que são objeto da Transação) podem ser negociados em qualquer mercado de valores, a qualquer momento, ou podem ser vendidos ou adquiridos em qualquer operação pública ou privada, a qualquer tempo. Acreditamos que nossa análise deve ser considerada como um todo e que a seleção de partes da nossa análise e fatores específicos, sem considerar toda a nossa análise e conclusões, pode resultar em um entendimento incompleto e incorreto dos processos utilizados para nossas análises e conclusões.

12. Este Laudo não expressa qualquer opinião ou provisão do BofA Merrill Lynch relacionado aos méritos da Transação se comparada a outras estratégias comerciais que podem estar disponíveis para a Companhia, seus respectivos acionistas, ou qualquer outra pessoa, nem trata da eventual decisão comercial para prosseguir, alterar ou aceitar a Transação. Este Laudo não foi elaborado para ser a única base de avaliação da Somos, de qualquer participação societária da Somos ou qualquer outra operação, e não inclui todas as informações que possam ser consideradas necessárias para este propósito, e não é substituto da auditoria legal em relação a qualquer operação. Os acionistas deverão buscar aconselhamento de suas respectivas assessorias financeiras e outros assessores para determinar sobre a negociação de suas ações na Transação. O valor econômico aproximado por ação da Somos contido neste Laudo serve exclusivamente para a análise associada à Transação e não se aplica a qualquer outra questão ou operação, presente ou futura, relativa à Companhia, sua indústria ou ao setor em que atua. Adicionalmente, o valor econômico aproximado por ação da Somos aqui mencionado não possui qualquer relação com os direitos, limitações ou outros aspectos atribuíveis aos valores mobiliários emitidos pela Somos, seja em virtude de controle, votação, ou, caso contrário, incluindo qualquer desconto de liquidez ou prêmio de controle.

13. Exceto quando indicado, este Laudo foi necessariamente baseado em informações que foram disponibilizadas pela Companhia ao BofA Merrill Lynch, até esta data, e os aspectos abordados são passíveis de mudança como resultado de vários fatores, incluindo condições de mercado, econômicas e outras condições, bem como os negócios e as perspectivas da Companhia.

14. A Saber concordou em nos reembolsar pelas despesas assim como em nos indenizar por perdas, danos e despesas que possam surgir em decorrência de nossa contratação. A remuneração que nos será devida pela preparação deste Laudo está detalhada na página 6 deste Laudo intitulada informações sobre o Avaliador.

15. Este Laudo é de propriedade intelectual do BofA Merrill Lynch e não poderá ser publicado, reproduzido, resumido, citado em quaisquer outros documentos públicos, copiado, divulgado ou distribuído, no todo ou em parte, nem poderá ser utilizado por terceiros sem o consentimento prévio e por escrito do BofA Merrill Lynch, exceto conforme requerido pela Lei das Sociedades por Ações e pelas normas estabelecidas pela CVM. Caso seja necessária a sua divulgação de acordo com a lei aplicável, este Laudo somente poderá ser divulgado se reproduzido em seu conteúdo integral, e qualquer descrição ou referência ao BofA Merrill Lynch deverá ser em uma forma aceitável pelo BofA Merrill Lynch.

16. O BofA Merrill Lynch não foi contratado para e não forneceu quaisquer conselhos ou serviços (além da entrega deste Laudo) em conexão com, ou participou de qualquer discussão ou negociação dos termos da Transação ou de qualquer outra operação envolvendo a Somos, suas afiliadas, detentores de seus valores mobiliários ou outros, e o BofA Merrill Lynch não expressou nenhuma opinião ou perspectivas quanto a tais assuntos.

17. Presunções, estimativas, projeções e metodologias podem ter sido utilizadas neste Laudo de maneira diferente daquelas apresentadas pelo BofA Merrill Lynch ou suas afiliadas em outras análises, relatórios, ou publicações, as quais podem conter diferentes conclusões daquelas apresentadas neste Laudo. Ao preparar este Laudo, não consideramos outras avaliações ou estimativas que podem ter sido realizadas pelo BofA Merrill Lynch em relação à Somos ou qualquer entidade relacionada. Este Laudo pode não refletir informações conhecidas por profissionais empregados em outras áreas de negócios do BofA Merrill Lynch.

18. O BofA Merrill Lynch e suas afiliadas prestaram no passado, prestam atualmente, e, podem prestar no futuro, serviços de investment banking, serviços bancários e outros serviços financeiros para a Companhia, Kroton, Editora, Saber e/ou suas respectivas afiliadas, e recebeu ou poderá receber no futuro compensação pela prestação de tais serviços. O BofA Merrill Lynch é uma instituição financeira que presta uma variedade de serviços financeiros e outros serviços relacionados a valores mobiliários, corretagem e investment banking. No curso normal de suas atividades, o BofA Merrill Lynch pode adquirir, deter ou vender, por sua conta ou por conta e ordem de seus clientes, ações, instrumentos de dívida e outros valores mobiliários, bem como instrumentos financeiros (incluindo empréstimos bancários e outros financiamentos) da Companhia, da Kroton, da Editora, da Saber, de quaisquer outras companhias que estejam envolvidas na Transação e das suas respectivas afiliadas, bem como fornecer serviços de investment banking e outros serviços financeiros para tais companhias e suas afiliadas. Além disto, os profissionais de departamentos do BofA Merrill Lynch de análise de valores mobiliários (research) e de outros departamentos podem basear suas análises e publicações em diferentes presunções operacionais e mercadológicas e em diferentes metodologias quando comparadas com aquelas empregadas na preparação deste Laudo, de forma que os relatórios de pesquisa e outras publicações preparados por eles podem conter resultados diferentes daqueles aqui apresentados. O BofA Merrill Lynch adota políticas e procedimentos para preservar a independência de seus analistas de valores mobiliários, os quais podem ter visões diferentes daquelas detidas pelo seu departamento de investment banking. O BofA Merrill Lynch também adota políticas e procedimentos para preservar a independência entre o departamento de investment banking e demais áreas e departamentos do BofA Merrill Lynch, incluindo, mas não se limitando, ao asset management, mesa proprietária de negociação de ações, instrumentos de dívida, valores mobiliários e demais instrumentos financeiros.

19. Estes materiais não constituem uma oferta ou solicitação de venda ou compra de quaisquer valores mobiliários e não são um compromisso do BofA Merrill Lynch a fornecer ou conceder qualquer financiamento para a Transação ou qualquer outra operação.

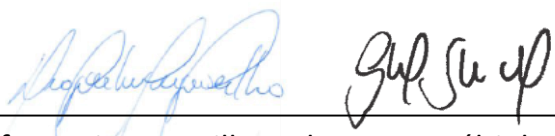
20. Os cálculos financeiros incluídos neste Laudo podem não resultar sempre em um número preciso, devido a arredondamentos.

21. Este Laudo foi preparado exclusivamente em português e, caso venha a ser traduzido para outro idioma, a versão em português deverá prevalecer para todos os efeitos.

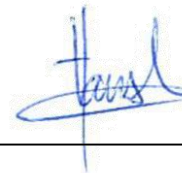
22. Os dados e informações considerados para a preparação deste Laudo foram atualizados até 14 de novembro de 2018. Conforme disposto no artigo 8º, parágrafo 9º, inciso II da Instrução CVM 361 exceto se e conforme exigido pela CVM na forma do artigo 8º, §9º, da Instrução CVM 361 ou exigido pela CVM ou B3, o BofA Merrill Lynch não assume nenhuma responsabilidade ou compromisso de atualizar, revisar ou reafirmar as informações constantes do Laudo, que deve ser considerado à luz dos dados e informações existentes na mencionada data.

São Paulo, 21 de Fevereiro de 2019

Bank of America Merrill Lynch Banco Múltiplo S.A.



Bank of America Merrill Lynch Banco Múltiplo S.A.



Hans Lin



Marcus Silberman



Gabriel Lacerda



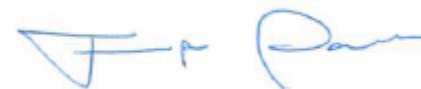
Diogo Aragão



Guilherme Bellinetti



Richard Melo



Felipe Park