

*EX
PERI
ENCE* 2023

Análise Grupo Madero

SociiCapital

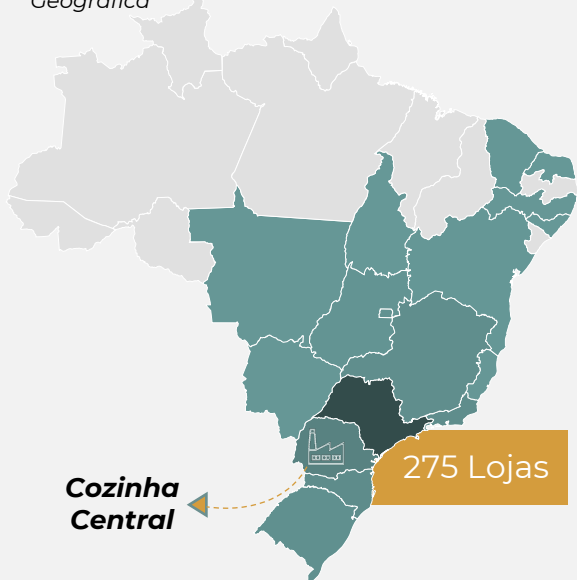
MADERO



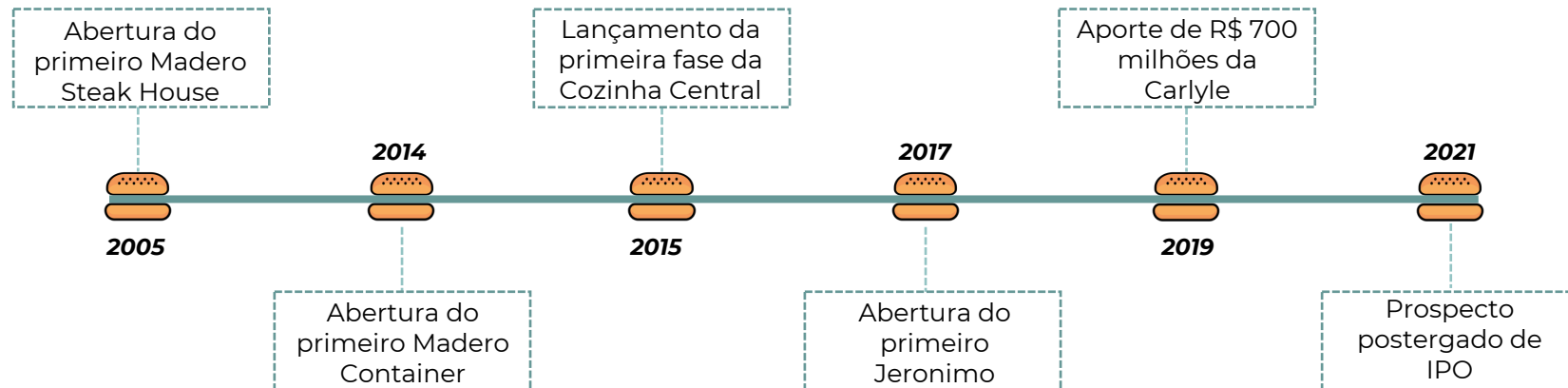
Madero em uma Mordida

A hamburgueria que vem dominando o Brasil.

Disposição Geográfica



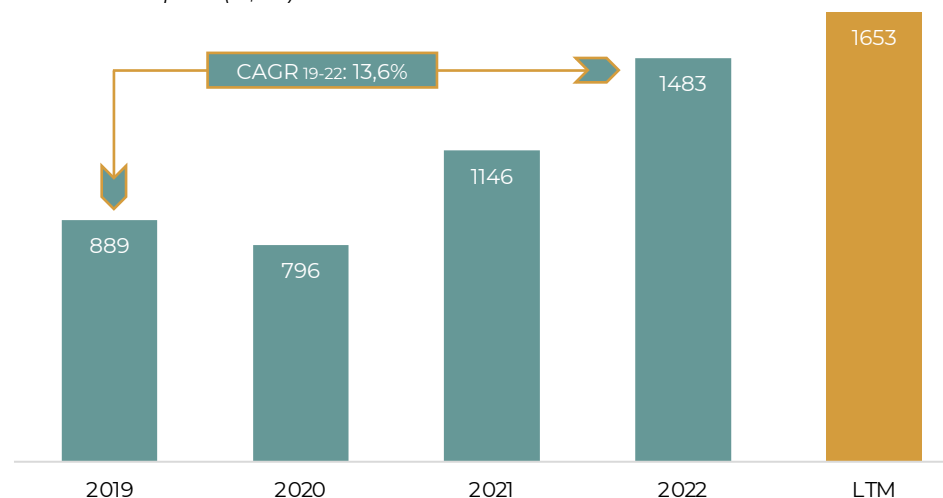
O Grupo Madero é uma companhia brasileira atuante no setor de restaurantes, com seus estabelecimentos estando presentes em 18 estados. Seu modelo de negócio é voltado para o **casual dining** (Madero Stake House) e para o **fast casual** (Madero Container e Jeronimo), além disso, a companhia se destaca por sua **operação completamente verticalizada**.



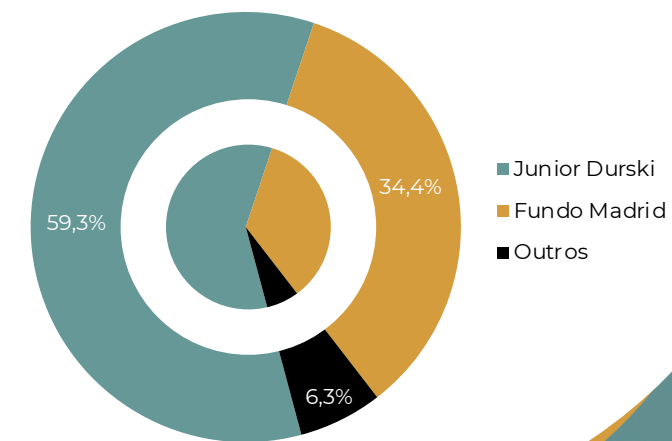
O Grupo Madero apresentou um **crescimento substancial** nos últimos anos, principalmente no **período pós pandêmico**...

...amparado na **visão de seu fundador** e dono, Junior Durski

Receita Líquida (R\$mi)



Composição acionária

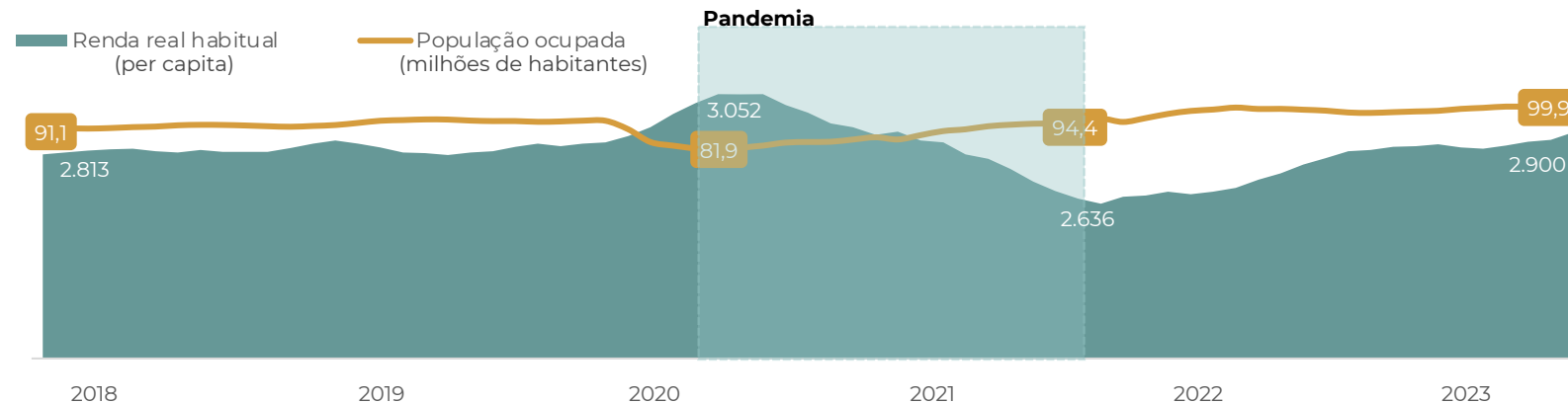
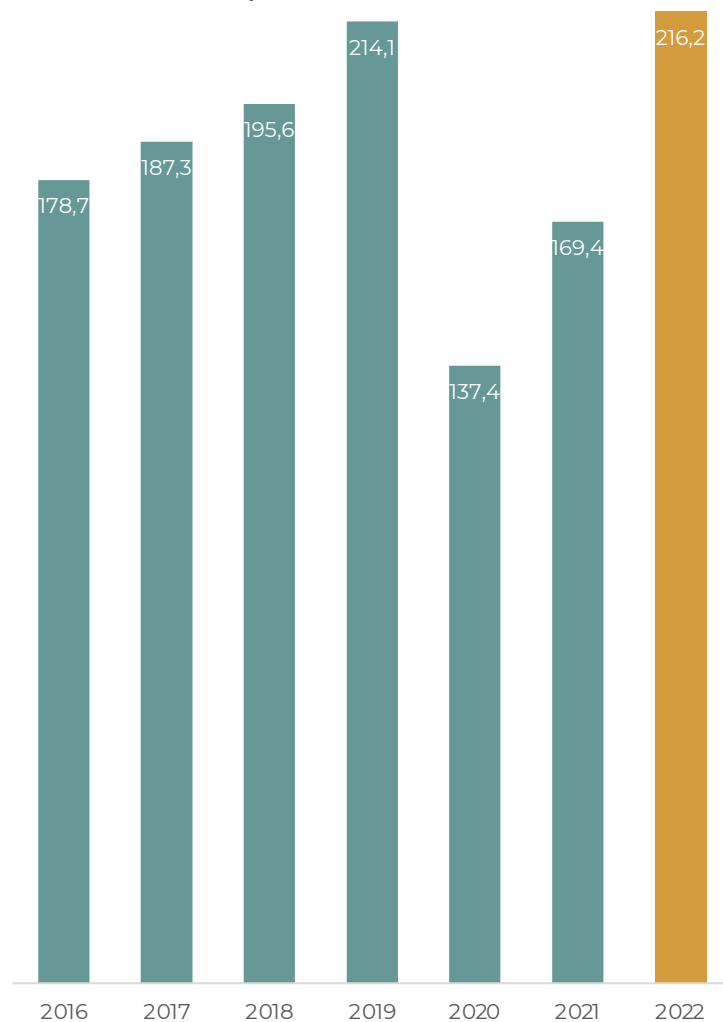


No Brasil, Comer é Cultura

As perspectivas de crescimento para o varejo alimentar no Brasil são ótimas, com o crescimento da população, o aumento do seu poder de compra, a urbanização e o delivery sendo grandes drivers.

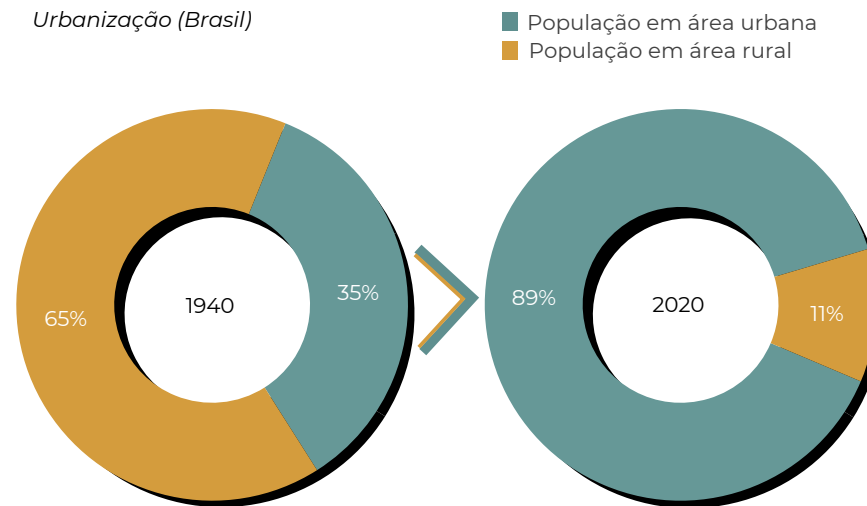
A **pandemia** impôs inúmeras **dificuldades** à economia brasileira como um todo. Ainda assim, impulsionado pela **retomada dos empregos** e pelo **aumento da renda real**, o setor de **restaurantes vem se recuperando** bem no **período pós-pandêmico**.

Total Gasto com refeições produzidas fora do domicílio (R\$ Bi)



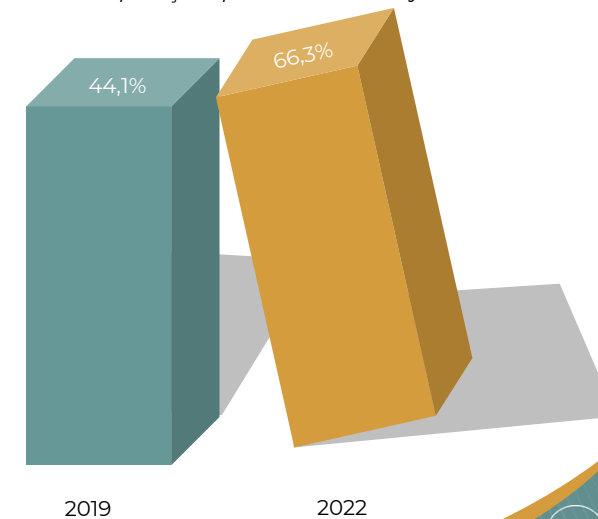
Restaurantes estão situados em **áreas urbanas**, dessa forma, o **aumento da população** em cidades é **benéfico** para o setor...

Urbanização (Brasil)



... além disso, o **delivery** é a **principal tendência** do mercado, especialmente no pós-pandemia.

% da População que Utiliza Delivery



Tese de Investimento

A partir de um estudo minucioso do Grupo Madero, 4 pilares foram desenvolvidos para compor nossa tese de investimento na companhia:

**I**

Fast casual e Casual dining

A operação da companhia diversifica-se em dois segmentos que possuem sólidas oportunidades, com cases de sucesso tanto no Brasil, quanto nos EUA.

II

As Marcas Madero

A companhia possui marcas fortes nos dois segmentos em que atua, além de estar comprometida com causas ESG.

III

Verticalizar para Conquistar

A operação da companhia é completamente verticalizada, o que se traduz em controle de qualidade e eficiência.

IV

Aposta Vencedora

A companhia decidiu crescer enquanto outros estavam encolhendo, e agora, após ter conseguido reestruturar sua dívida, colhe os frutos dessa expansão.

Preço Alvo
R\$ 13,99

18,1x
EV/EBITDA

Tese de Investimento

A partir de um estudo minucioso do Grupo Madero, 4 pilares foram desenvolvidos para compor nossa tese de investimento na companhia:

I Fast casual e Casual dining

A operação da companhia diversifica-se em dois segmentos que possuem sólidas oportunidades, com cases de sucesso tanto no Brasil, quanto nos EUA.

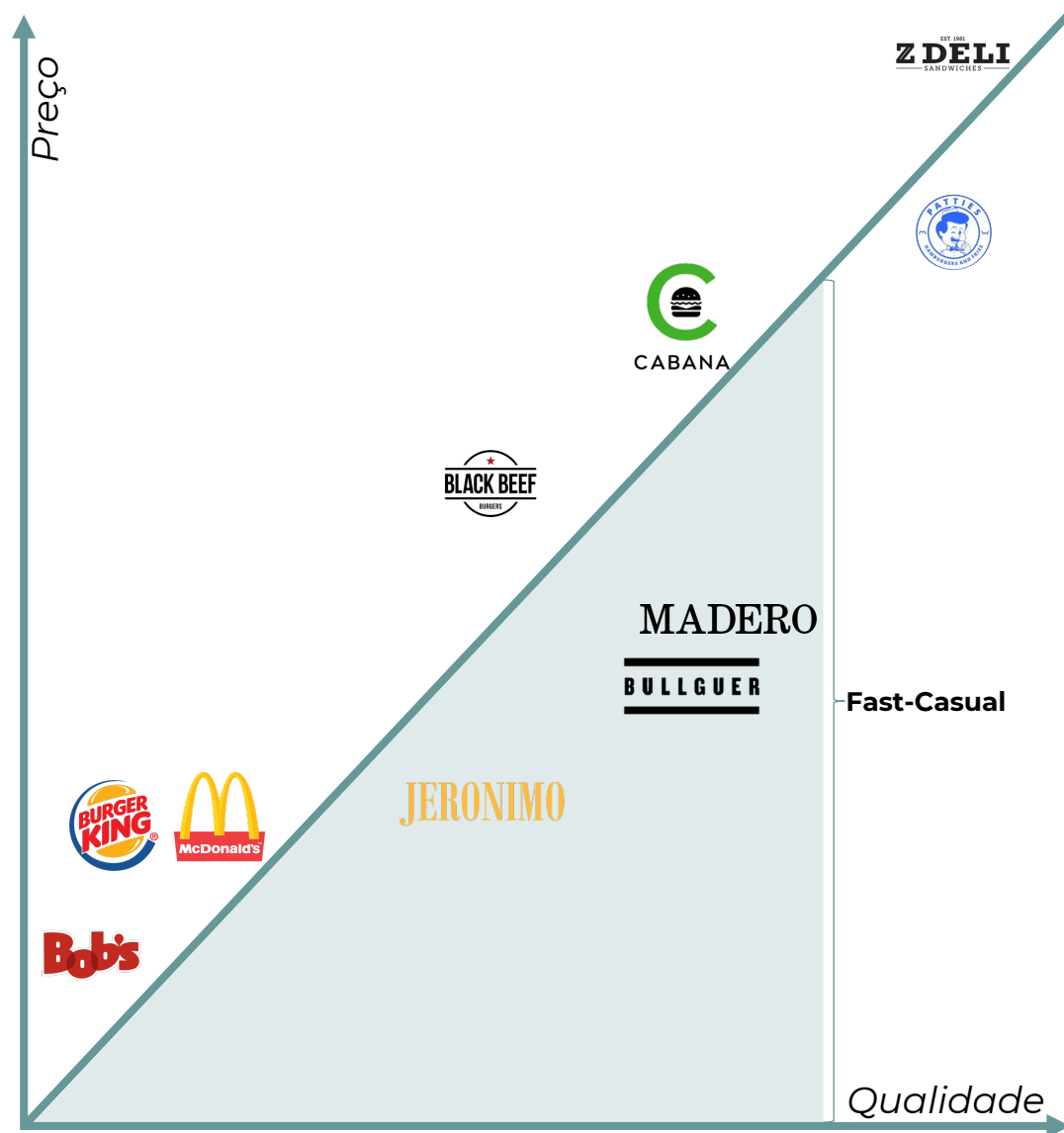


Preço Alvo
R\$ 13,99

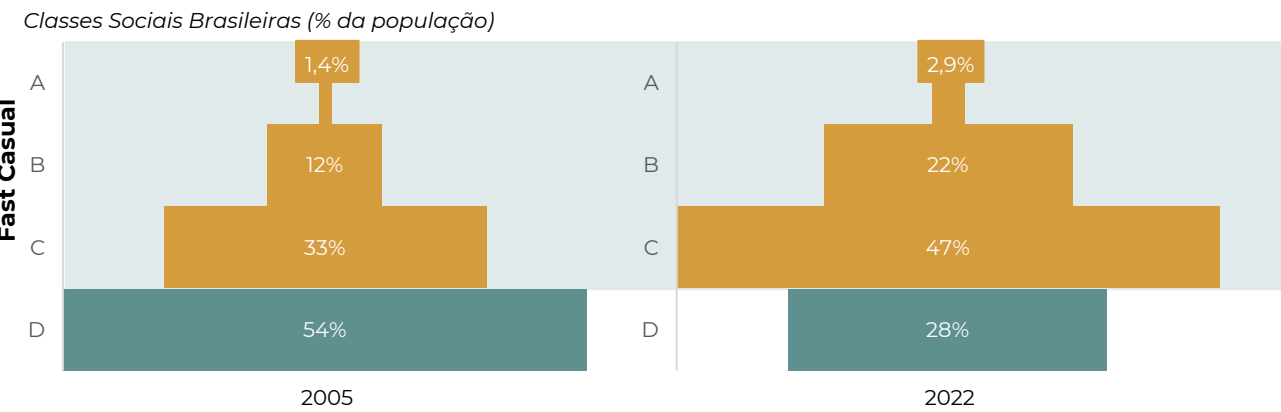
18,1x
EV/EBITDA

O Fast Casual

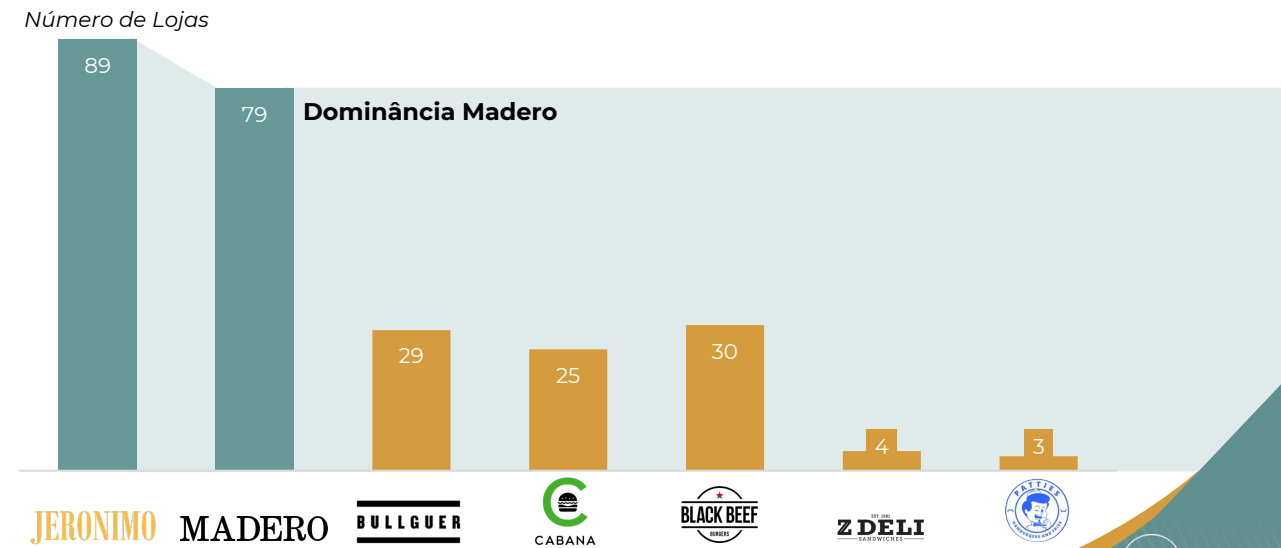
O segmento de fast casual se destaca em meio aos outros pelo seu custo-benefício, sendo assim, um upgrade em relação ao fast-food, com preços mais acessíveis que os segmentos de casual dining e fine dining.



A **mudança robusta na pirâmide social brasileira** reflete uma grande oportunidade para o segmento, já que os restaurantes de **fast casual atendem as classes A, B e C.**



Dentre os players do segmento, o **Madero é o de maior destaque**, com 168 restaurantes, sendo eles 89 Jeronimos e 79 Maderos Container.



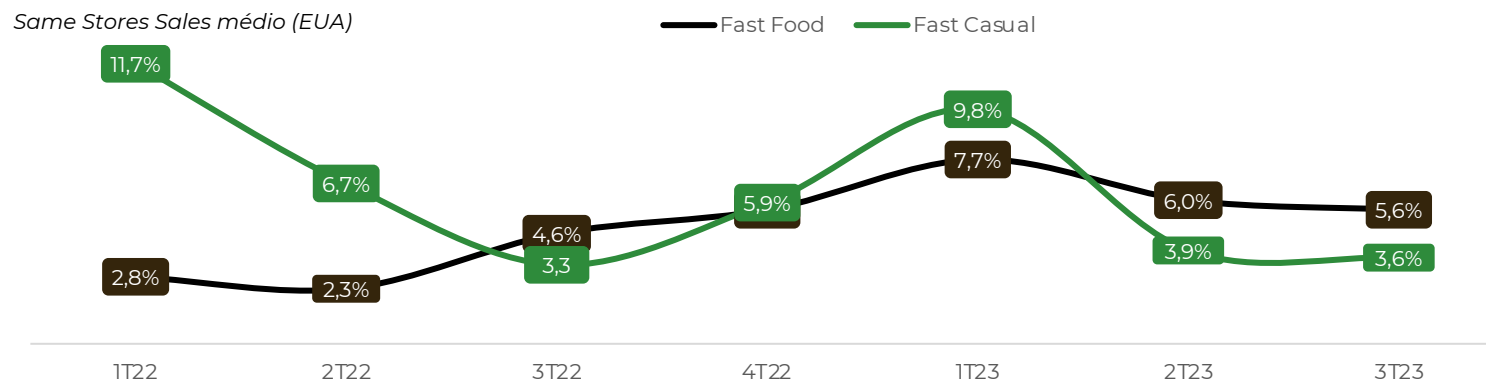
Shack-Mate

O segmento de fast casual já é muito consolidado em mercados mais desenvolvidos, como os EUA, com grandes cases de sucesso como o Shake-Shack, por exemplo.

Ticker:	SHAK
Margem EBITDA:	10,6%
Dívida Bruta:	US\$767,8mn
EV/EBITDA LTM:	20,2x
Preço da ação:	U\$60,37
Market Cap:	US\$2,38bn

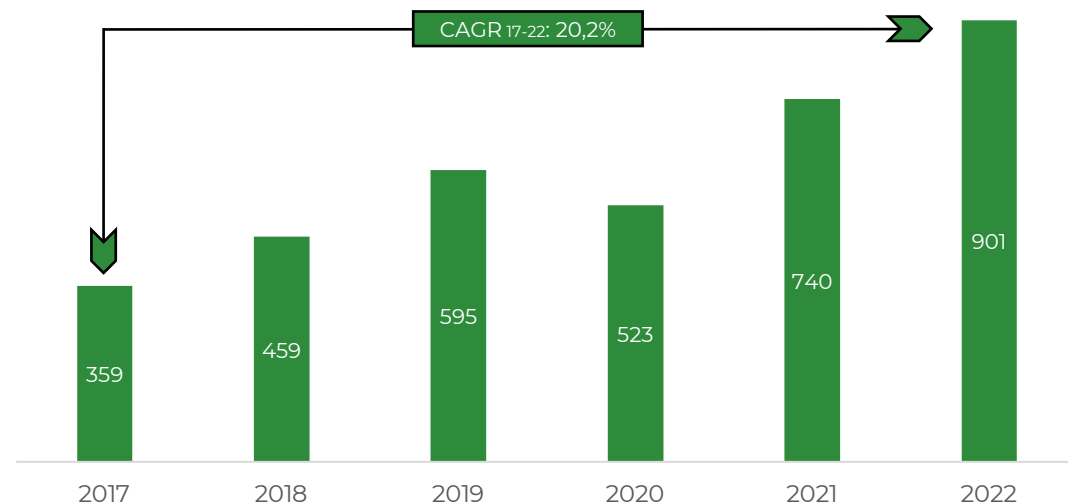
O Shake Shack é uma **rede americana de restaurantes** focada em hamburgueres. A companhia opera em um modelo Fast Casual com mais de **400 lojas** dispostas em três continentes.

...grande parte do **crescimento da receita** da companhia se deve ao **crescimento do próprio setor** nos Estados Unidos, que nos últimos trimestres vem tendo um **ótimo desempenho**.



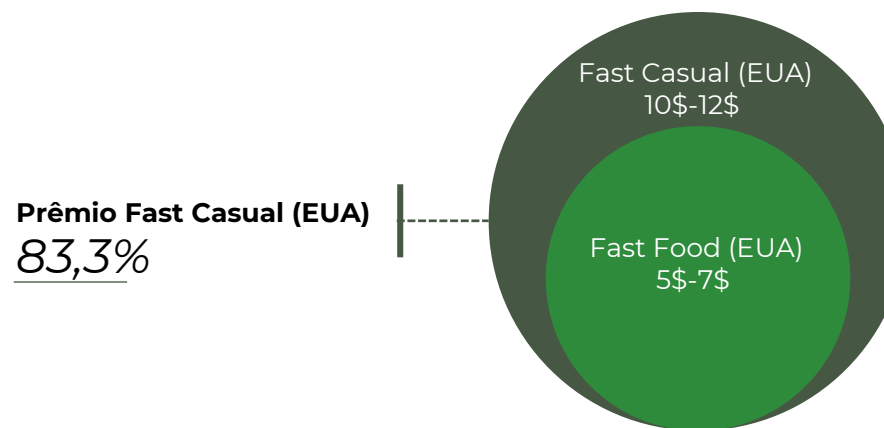
A expansão da companhia nos últimos anos foi um sucesso, com a sua **receita tendo quase triplicado desde 2017**....

Receita do Shake & Shack



A **qualidade superior** dos alimentos provenientes do ramo de Fast Casual faz com que empresas como o Shake Shack possam cobrar um **prêmio significativo** em seus preços.

Ticket Médio (EUA)



Casual Dining

O casual dining está situado entre os segmentos de fast casual e fine dining, em geral, o ticket médio de companhias que atuam nesse subsetor costuma ser mais alto, com o foco sendo na experiência do cliente e não nos preços..

Diferente do fast casual, os restaurantes do segmento de **casual dining** não buscam **oferecer** o melhor custo-benefício, e sim **uma experiência**...

1 Atendimento personalizado

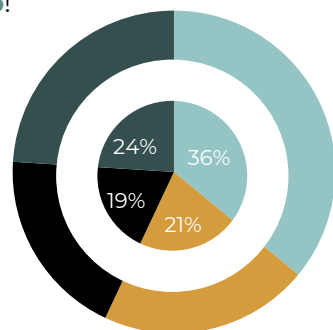
2 Pratos bem apresentados

3 Serviço ágil e veloz

...o que vai muito em linha com o que é apreciado pelo brasileiro, **ser bem tratado!**

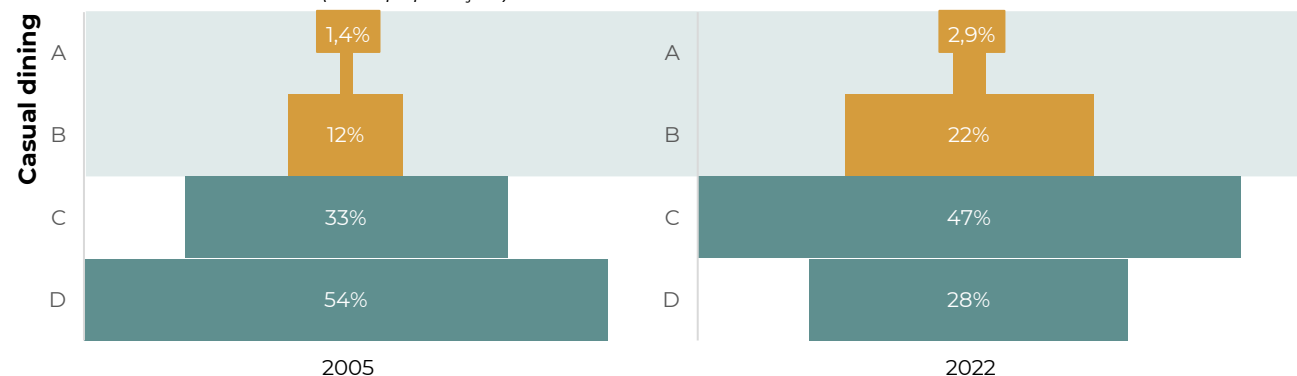
Fator de maior relevância na escolha do local de consumo (Brasil)

- Produto oferecido
- Preço praticado
- Estabelecimento/atendimento
- Outros



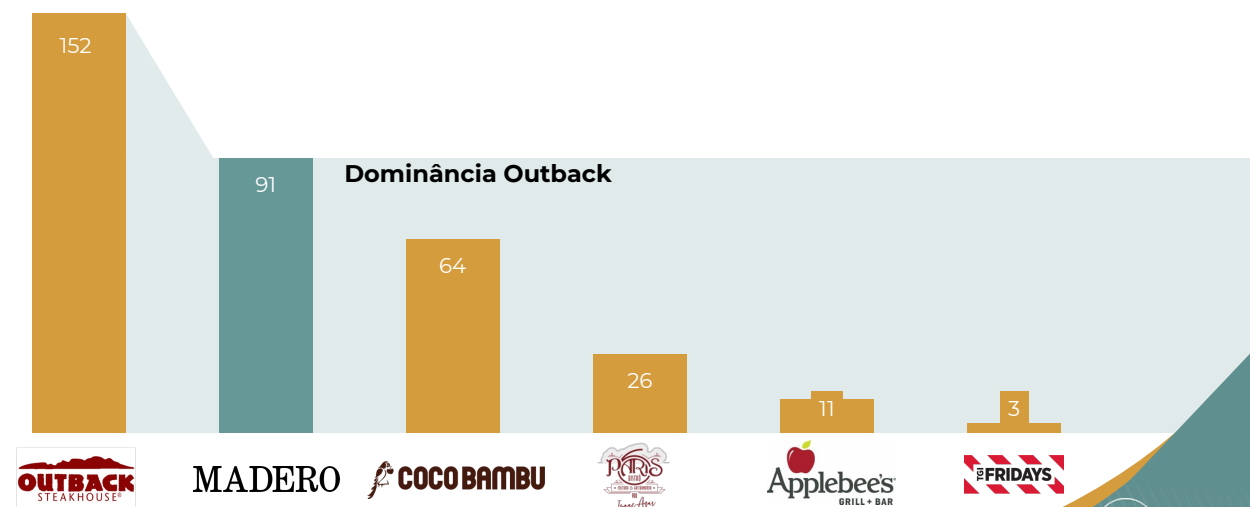
A **mudança na pirâmide social brasileira** também favoreceu o casual dining, mas em menores proporções, visto que o foco desse nicho são as **classes A e B**.

Classes Sociais Brasileiras (% da população)



O **Madero é o segundo maior player** do segmento de casual dining no Brasil, **atrás apenas do Outback**, que vem expandindo bastante nos últimos anos.

Número de Lojas



Outfront



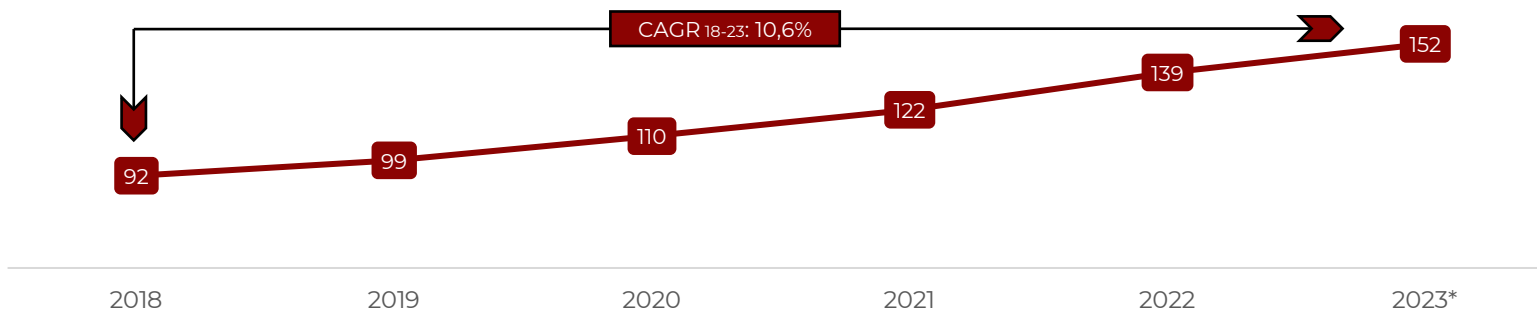
O casual dining em shoppings vem dominando o Brasil, a ponto do Outback, rede que opera mundo afora, voltar suas atenções para o mercado brasileiro, que representa grande parte da receita internacional da companhia.

Ticker:	BLMN
Margem EBITDA:	12,0%
Dívida Bruta:	US\$2140,8mn
TEV/EBITDA LTM:	5,9x
Preço da ação:	US\$23,20
Market Cap:	US\$2,01bn

O Outback é uma **rede americana de casual dining**, especializada em culinária australiana ("Aussie Grill"), com **139 lojas no Brasil**, seu principal mercado estrangeiro.

Nos últimos anos, enxergando o potencial de crescimento da marca, a Bloomin Brands vem **abrindo** cada vez mais **Outbacks** no Brasil. O que de certa forma, reafirma as **perspectivas otimistas do casual dining brasileiro**.

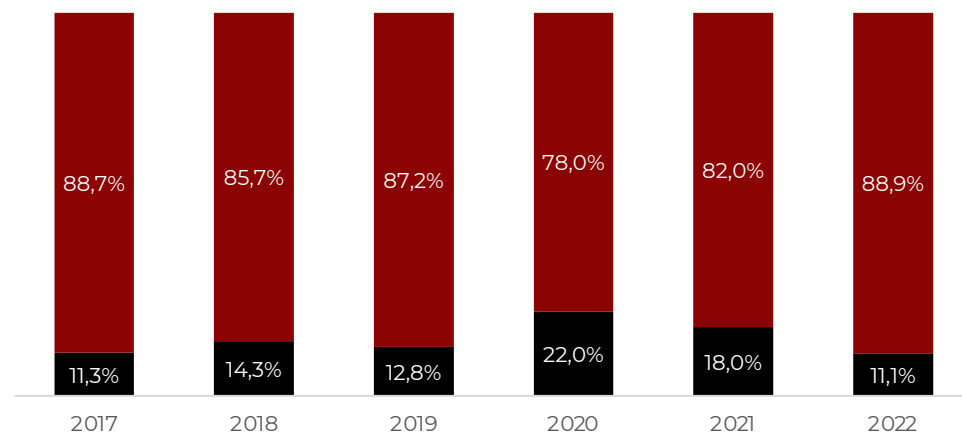
Número de lojas (Brasil)



Apesar de estar presente em 23 países, quase **90% da receita internacional** do **Outback** é proveniente do **Brasil**...

Breakdown da receita do Outback (exceto EUA)

■ Internacional ■ Brasil



...a **boa performance** do Outback no país é pautada em alguns **pilares**, que indicam o sucesso que um restaurante de casual dining pode ter ao mapear os **valores locais**.



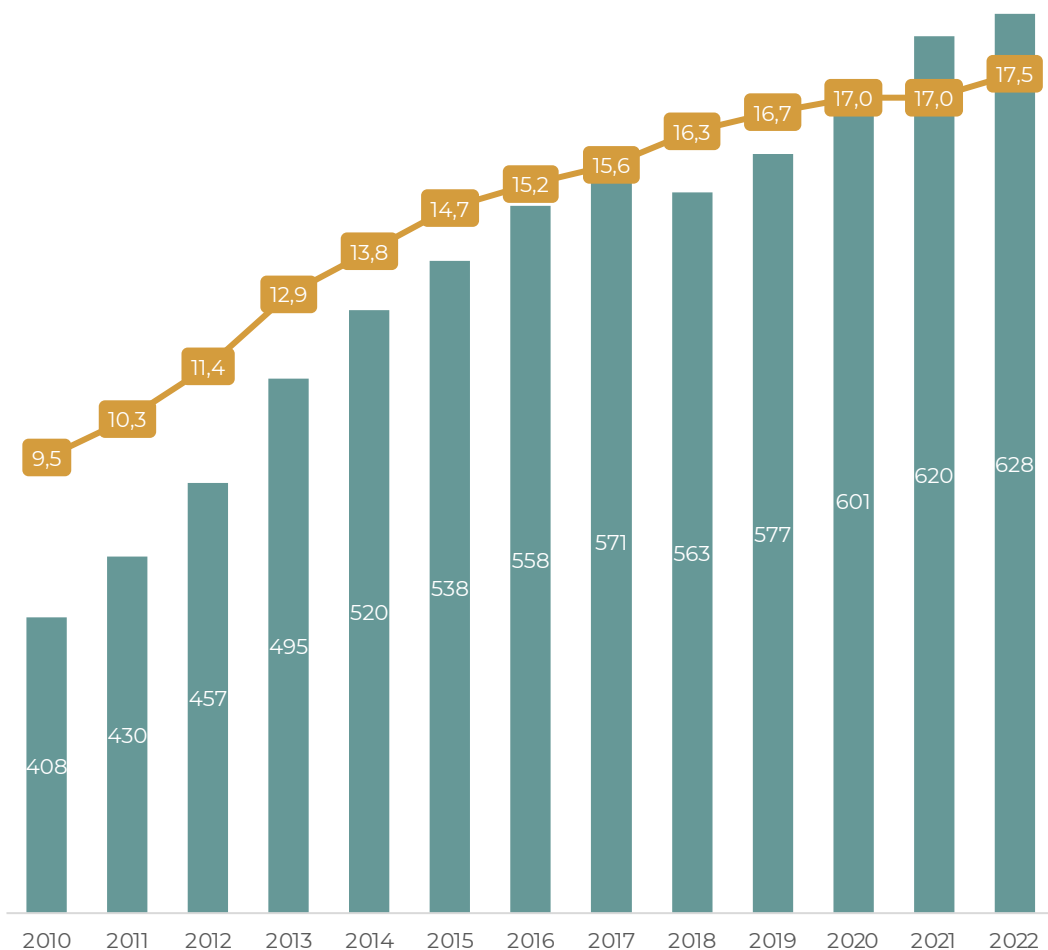
Fontes: Bloomberg, RI Bloomin Brands, Socii Capital

Setor de Shoppings

Outro driver para o casual dining como um todo, mas principalmente para o steakhouse, é o crescimento do setor de shoppings no Brasil, visto que grande parte dos estabelecimentos de redes desse segmento estão situados nesses locais.

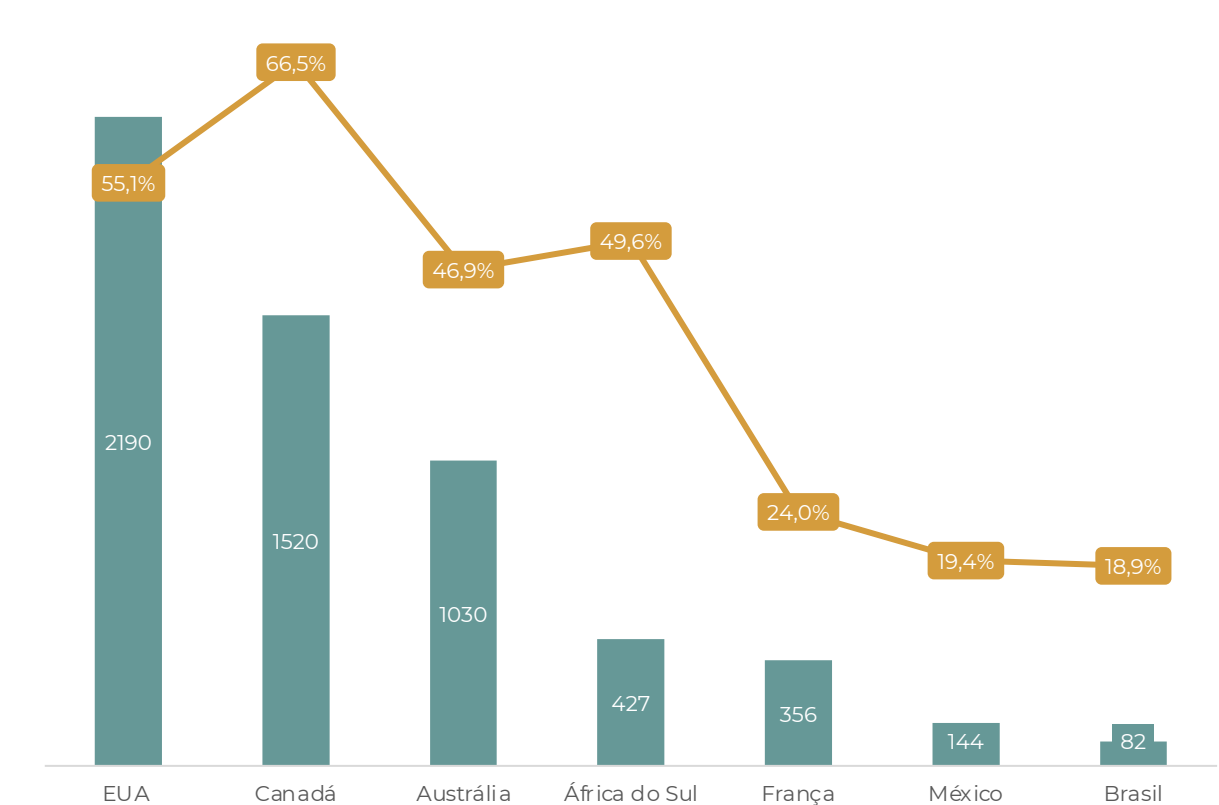
O **setor de shoppings vem crescendo significativamente** no Brasil, sendo que nos últimos 12 anos, a **área bruta locável praticamente dobrou**...

Número de shoppings x ABL



...o **potencial de crescimento** do setor no país é enorme. Quando comparado com outras nações desenvolvidas, o Brasil está muito **abaixo na métrica ABL per capita**.

ABL per capita (mil) x Penetração no varejo



Tanto a linha Jeronimo, quanto a linha Madero Steakhouse, se beneficiariam bastante de um aumento no número de shoppings, visto que esse é um dos principais canais de venda para ambas as marcas.

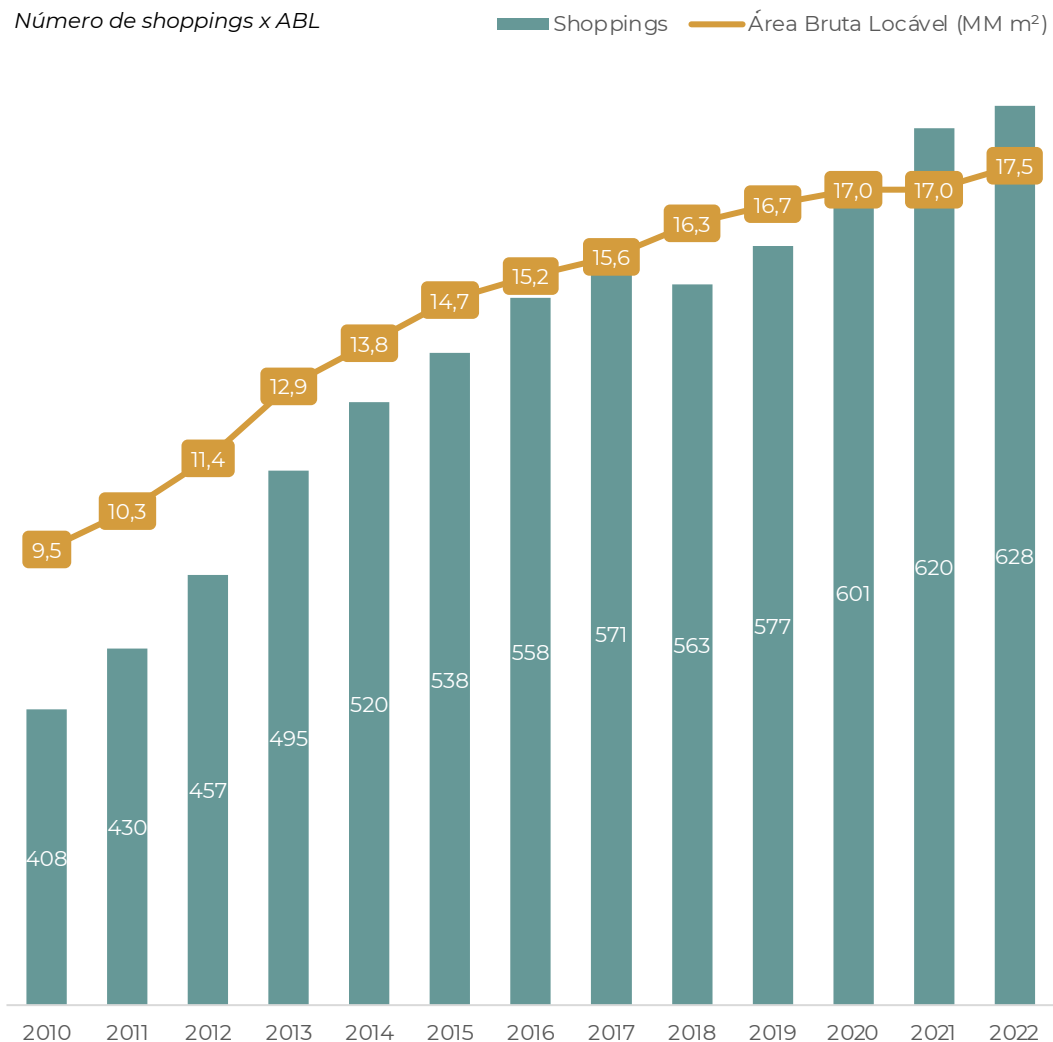
Setor de Shoppings

Outro driver para o casual dining como um todo, mas principalmente para o steakhouse, é o crescimento do setor de shoppings no Brasil, visto que grande parte dos estabelecimentos de redes desse segmento estão situados nesses locais.

O **setor de shoppings vem crescendo significativamente** no Brasil, sendo que nos últimos 12 anos, a **área bruta locável praticamente dobrou...**

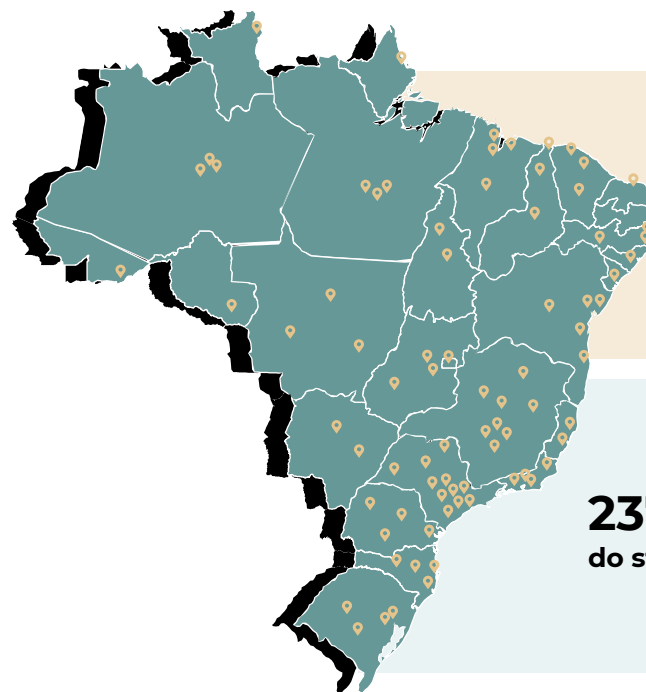
...e, mesmo o Madero tendo forte presença nos shoppings, com 133 lojas, estimamos, a partir de uma análise de público, **que a companhia ainda possui 255 oportunidades.**

Número de shoppings x ABL



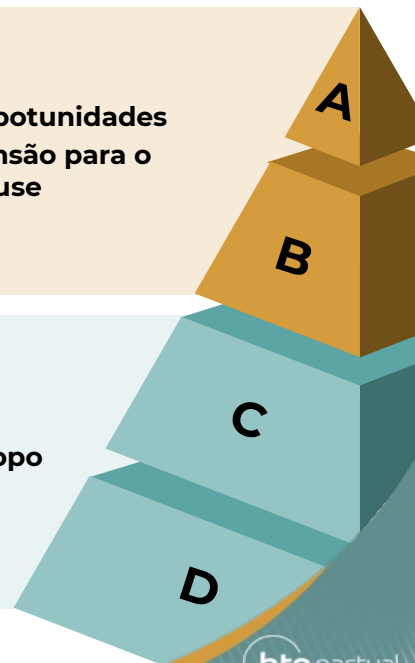
Para avaliar as pessoas que frequentam os shoppings em que o Madero está presente adotamos uma classificação dada a classe social do seu público, chegando em uma nota mínima para a presença do Madero de 2,5

$$%A*4 + %B*3 + %C*2 + %D*1 = 2,5$$



255 oportunidades de expansão para o steakhouse

237 fora do escopo do steakhouse



Tese de Investimento

A partir de um estudo minucioso do Grupo Madero, 4 pilares foram desenvolvidos para compor nossa tese de investimento na companhia:



II

As Marcas Madero

A companhia possui marcas fortes nos dois segmentos em que atua, além de estar comprometida com causas ESG.

Preço Alvo
R\$ 13,99

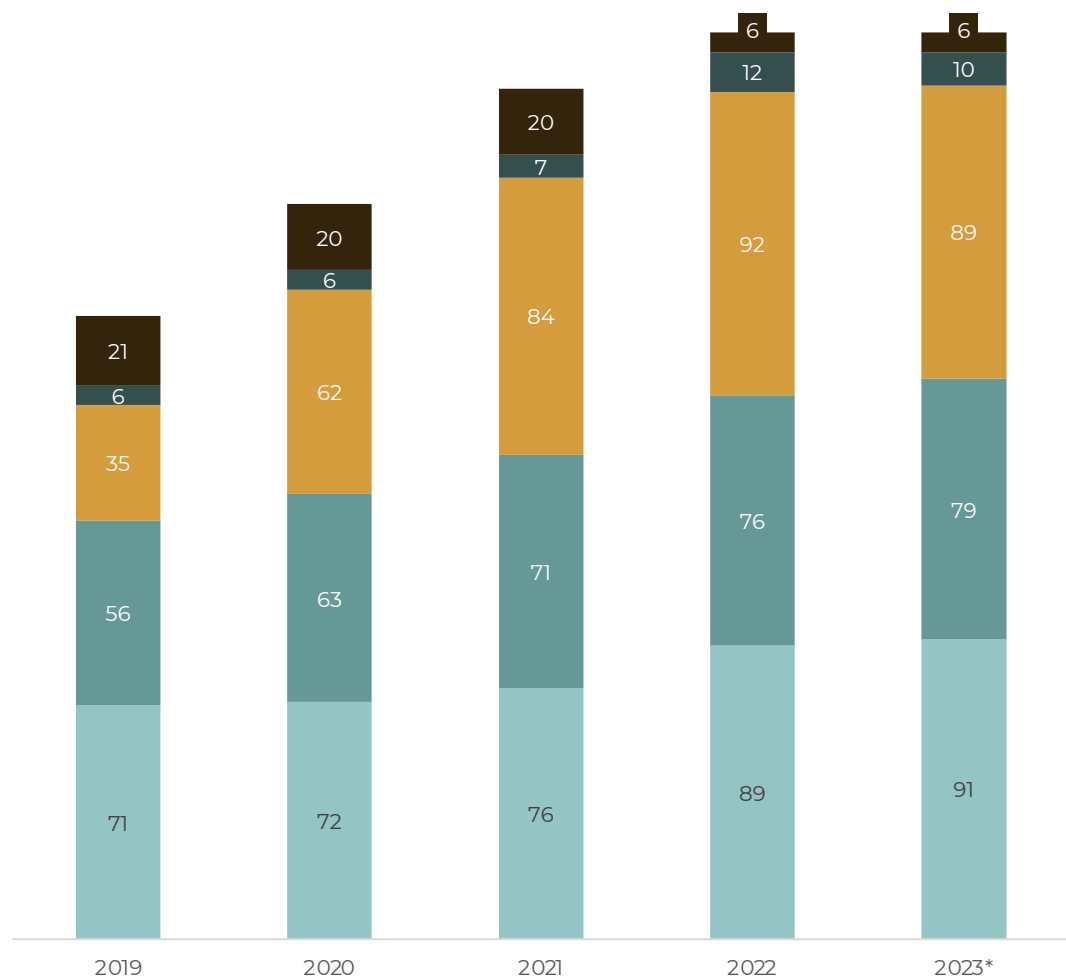
18,1x
EV/EBITDA

Marcas Madero

O Grupo Madero opera com três principais marcas, sendo elas Jeronimo e Madero Container no fast casual e Madero Steakhouse no casual dining.

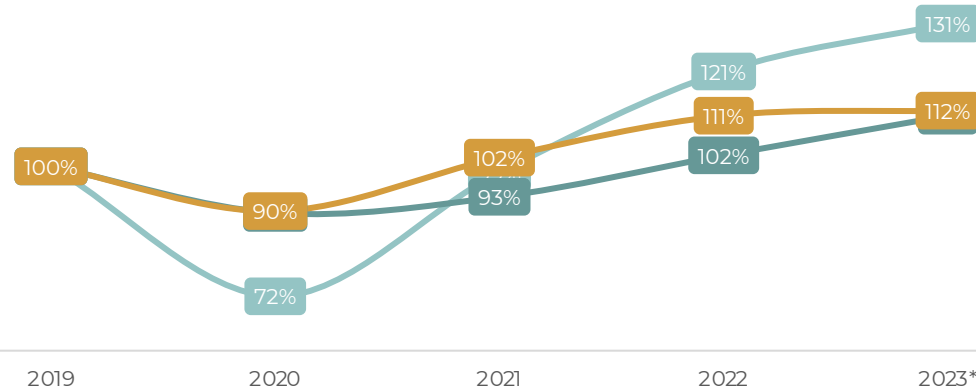
Grande parte do **crescimento** da companhia nos últimos anos se deve ao fato do **número de lojas do Jeronimo** ter quase **triplicado** desde 2019.

Número de lojas



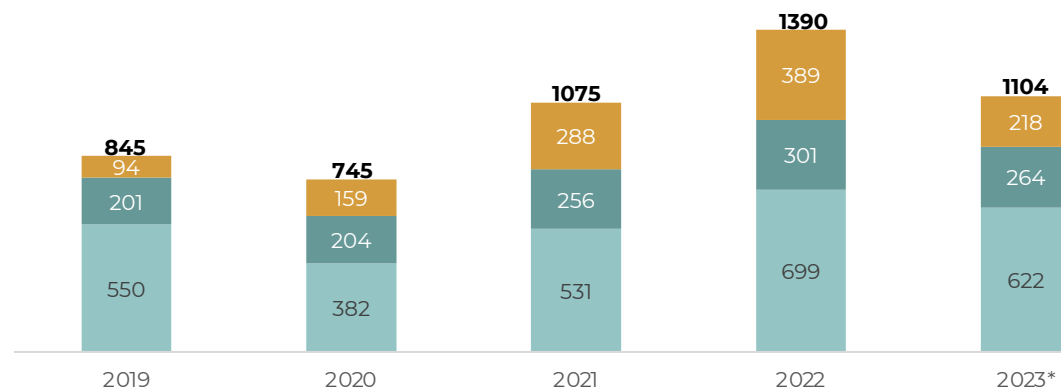
Os **Same Store Sales** de todas as marcas da companhia apresentam crescimento em relação a 2019, indicando uma melhora na **performance** dos restaurantes...

Same Store Sales com ano base 2019



...a partir disso, é possível notar também um **aumento expressivo na receita** para cada uma das marcas do Grupo Madero no **período pós-pandêmico**.

Receita por modalidade de loja (R\$ mi)



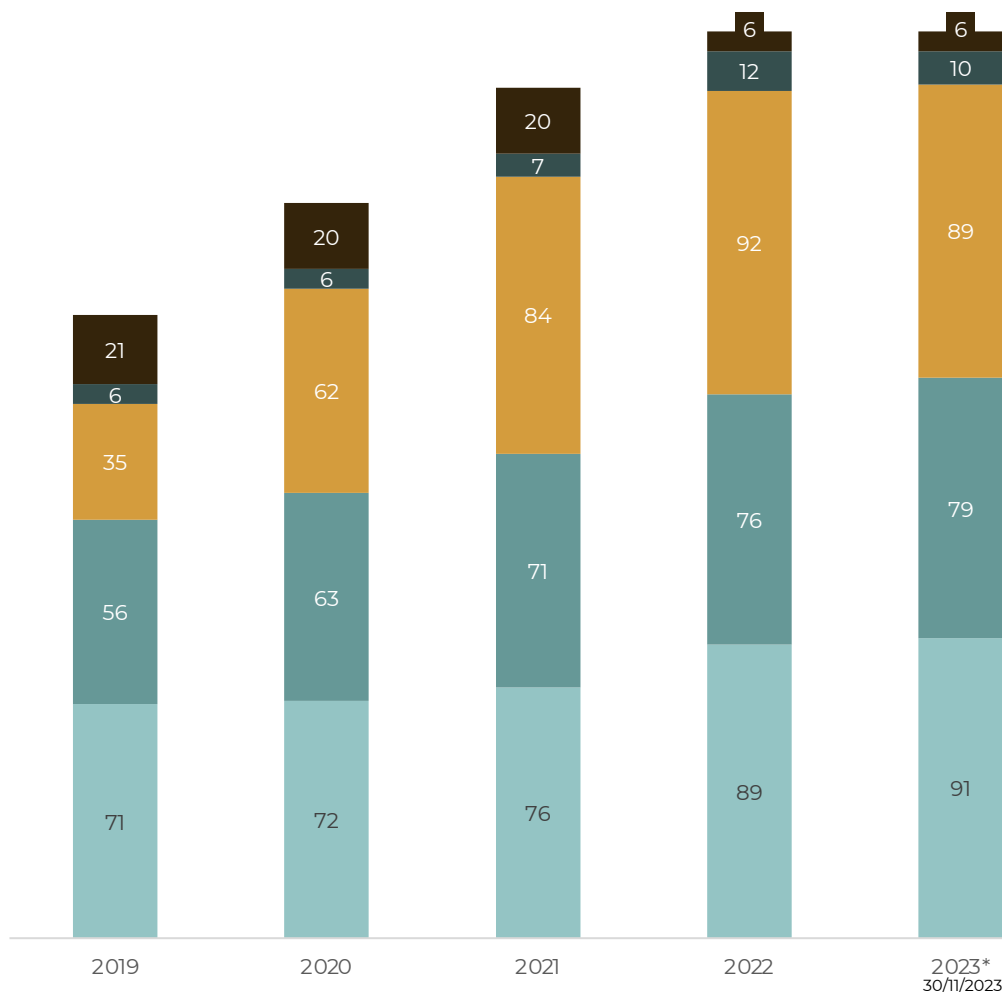
Marcas Madero

O Grupo Madero opera com três principais marcas, sendo elas Jeronimo e Madero Container no fast casual e Madero Steakhouse no casual dining.

Das três linhas, a que menos cresceu nos últimos anos foi a **Madero Steakhouse**, com **20 novos restaurantes desde 2019**.

Número de lojas

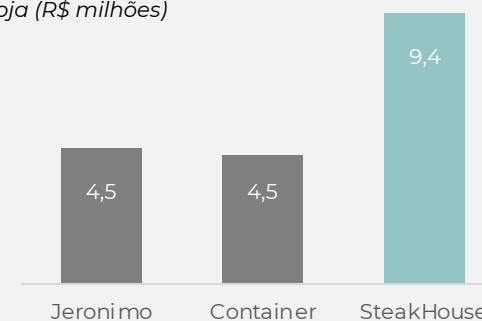
Madero STH Madero CTN Jeronimo Outros Franquias



STEAK HOUSE



Receita Média Bruta Unitária (RMU) por loja (R\$ milhões)



R\$ 74 Ticket Médio

R\$ 5,1mi Capex por Loja

572m² Área da Loja

167 assentos Capacidade

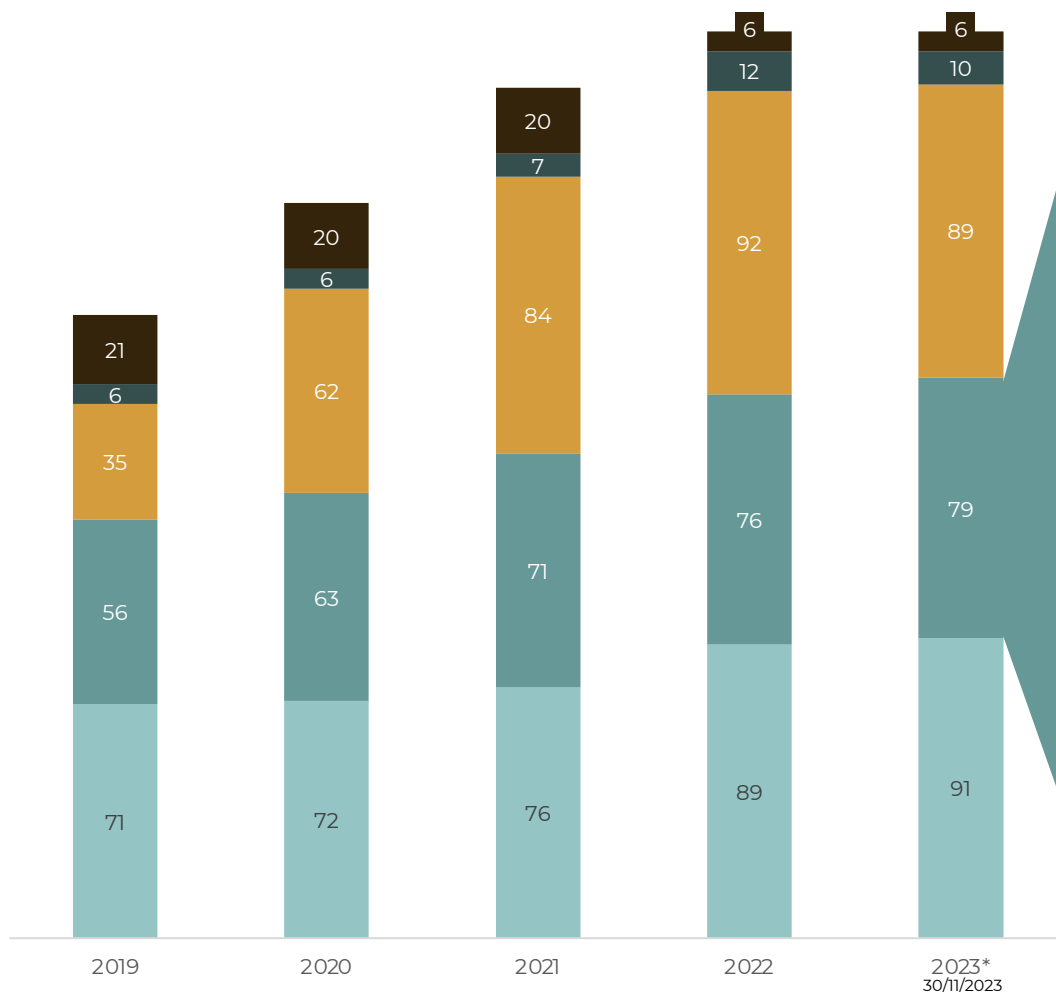
Marcas Madero

O Grupo Madero opera com três principais marcas, sendo elas Jeronimo e Madero Container no fast casual e Madero Steakhouse no casual dining.

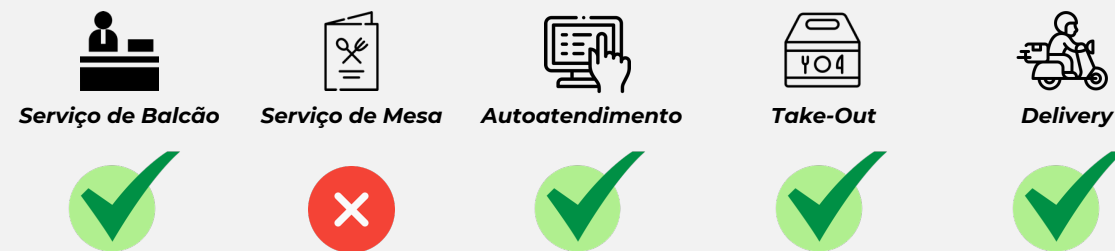
A linha **Madero Container** apresentou crescimento moderado nos últimos anos, **23 novos restaurantes** foram abertos **desde 2019**.

Número de lojas

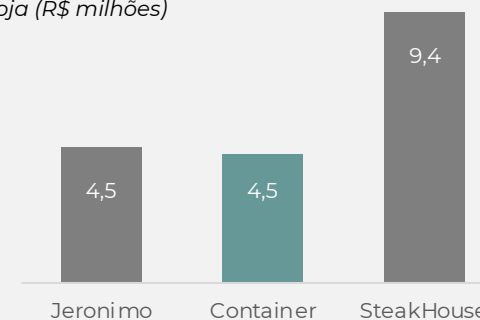
- Madero STH
- Madero CTN
- Jeronimo
- Outros
- Franquias



CONTAINER



Receita Média Bruta Unitária (RMU) por loja (R\$ milhões)



R\$ 58 Ticket Médio

R\$ 4,3mi Capex por Loja

196m² Área da Loja

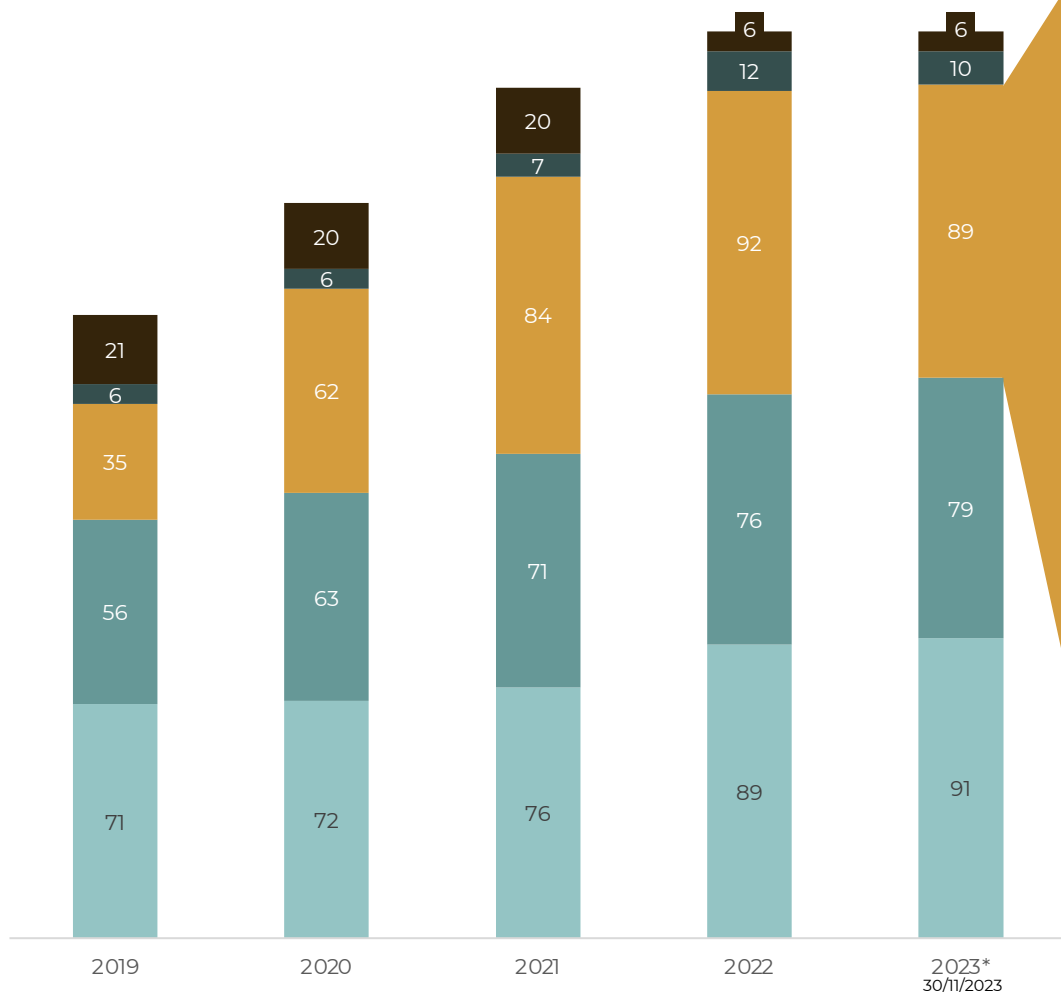
84 assentos Capacidade

Marcas Madero

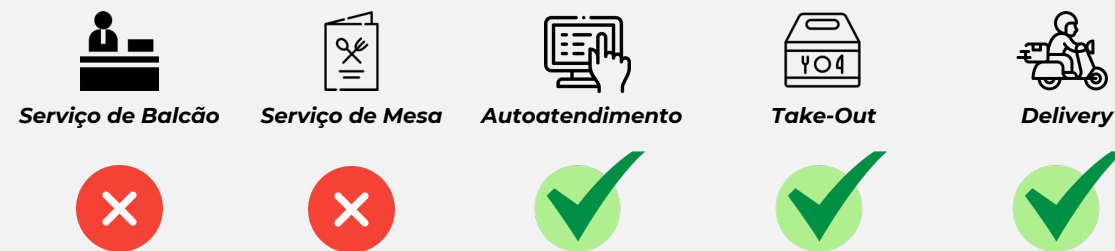
O Grupo Madero opera com três principais marcas, sendo elas Jeronimo e Madero Container no fast casual e Madero Steakhouse no casual dining.

Grande parte do **crescimento** da companhia nos últimos anos se deve ao fato do **número de lojas do Jeronimo** ter quase **triplicado** desde 2019.

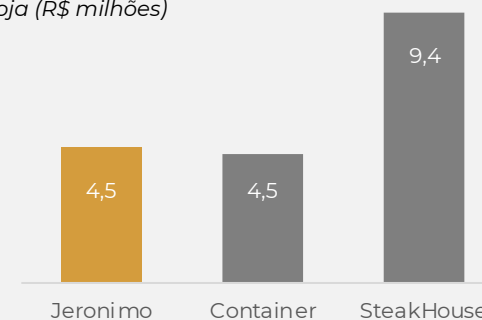
Número de lojas: Madero STH, Madero CTN, Jeronimo, Outros, Franquias



JERONIMO



Receita Média Bruta Unitária (RMU) por loja (R\$ milhões)



R\$ 33 Ticket Médio

R\$ 5,1mi Capex por Loja

342m² Área da Loja

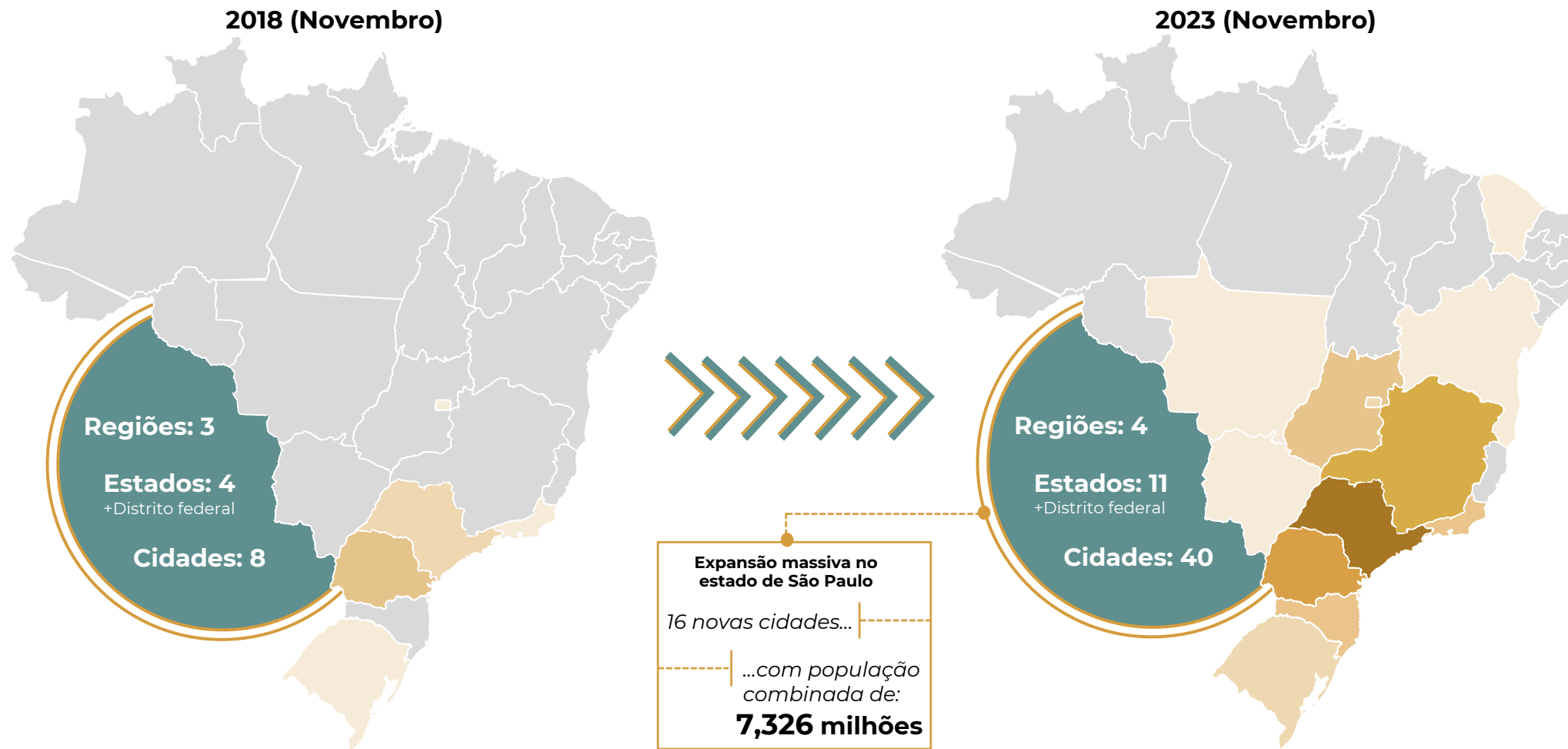
95 assentos Capacidade

Novos horizontes

Parte da disseminação da marca Jeronimo nos últimos anos se deve principalmente à expansão geográfica da companhia, que vem, cada vez mais, levando suas operações à novos estados.

Desde novembro de 2018, o Grupo Madero abriu **79 novos Jeronimos**, consolidando sua entrada em **regiões antes não abrangidas** pela operação. Nesse processo, **7 novos estados** e **32 novas cidades** foram atingidas, sendo a maioria delas provenientes do estado de São Paulo (onde 38 novos restaurantes foram abertos).

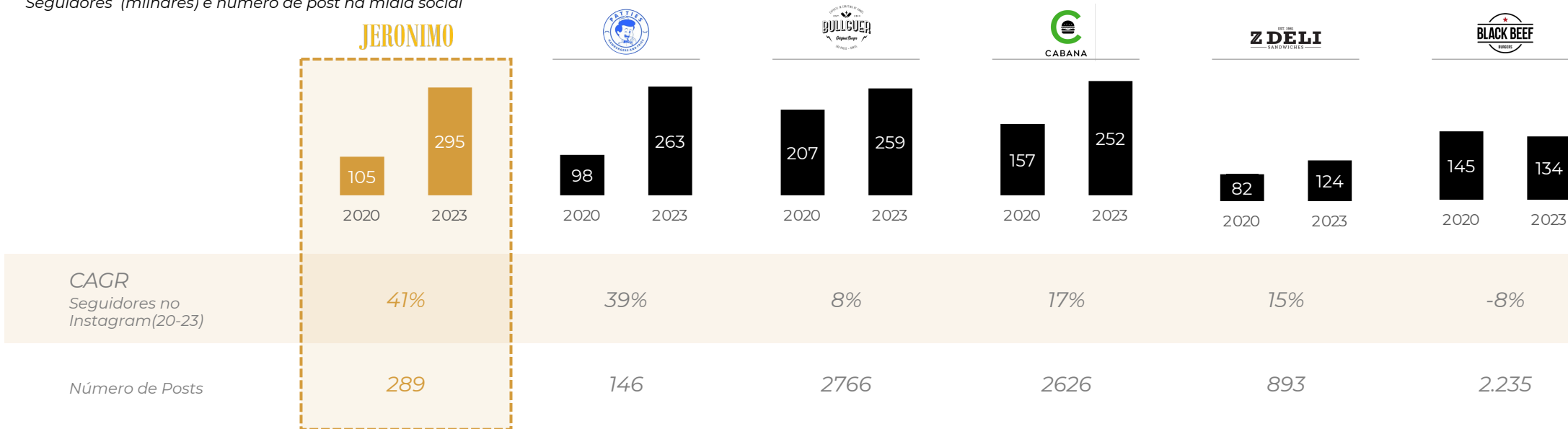
Disposição geográfica (Jeronimo)



Reconhecimento da marca

“O hamburguer do Madero faz o mundo melhor”.

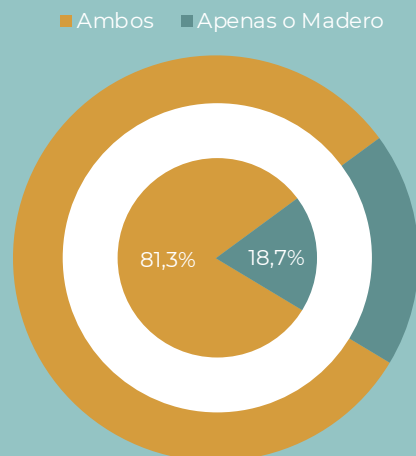
Seguidores (milhares) e número de post na mídia social



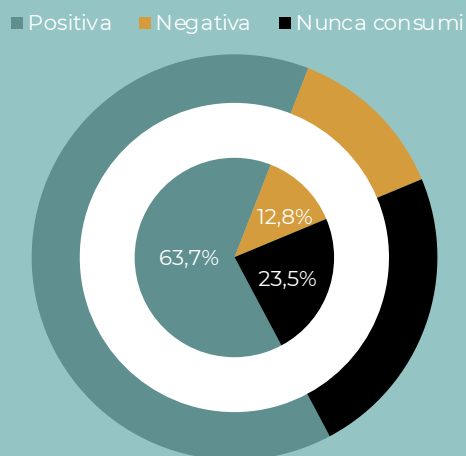
Google Forms

Visando entender mais sobre como as marcas Jeronimo e Madero são vistas e sobre os gostos e hábitos alimentares dos brasileiros, algumas perguntas selecionadas foram compiladas em um Google Forms.

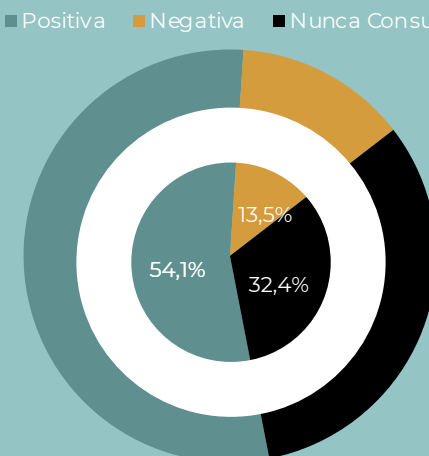
1. “Você conhece os restaurantes Jeronimo e Madero?”



2. “Como você avalia sua experiência no Madero?”



3. “Como você avalia sua experiência no Jeronimo?”

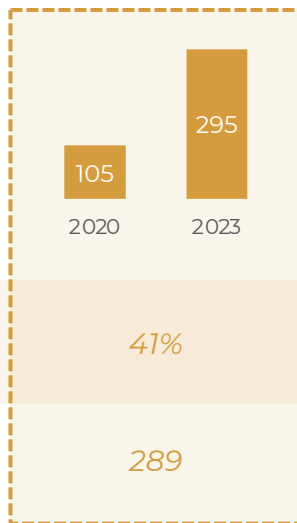


Reconhecimento da marca

“O hamburguer do Madero faz o mundo melhor”.

Seguidores (milhares) e número de post na mídia social

JERONIMO



Apesar de não investir no marketing da linha Jeronimo, a marca é a líder em número de seguidores no Instagram do segmento de fast casual, graças a dois fatores:

1. “Boca a boca”
2. Construção de marca

CAGR Seguidores no Instagram(20-23)

41%

Número de Posts

289

Tradição e valores brasileiros

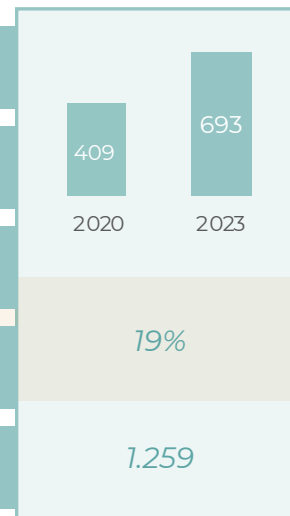
Qualidade de vida

Alimentação saudável

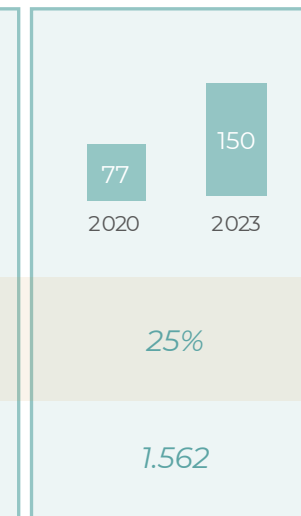
Respeito aos funcionários e sócios

Vínculos com produtores locais de alimentos

MADERO



Junior Dursky



19%

25%

1.259

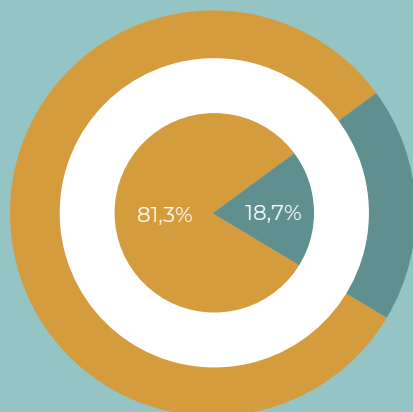
1.562

Google Forms

Visando entender mais sobre como as marcas Jeronimo e Madero são vistas e sobre os gostos e hábitos alimentares dos brasileiros, algumas perguntas selecionadas foram compiladas em um Google Forms.

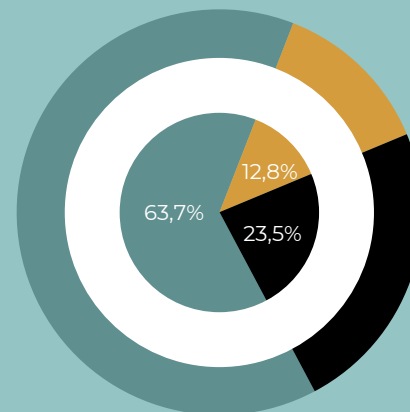
1. “Você conhece os restaurantes Jeronimo e Madero?”

Ambos Apenas o Madero



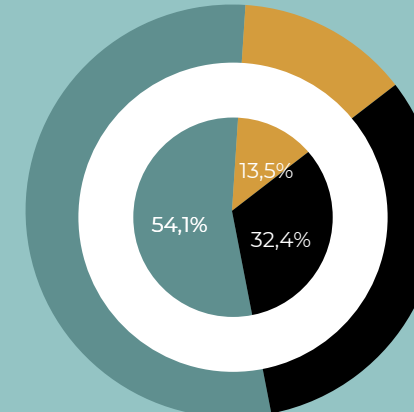
2. “Como você avalia sua experiência no Madero?”

Positiva Negativa Nunca consumi



3. “Como você avalia sua experiência no Jeronimo?”

Positiva Negativa Nunca Consumi



Saboroso e Sustentável

No que tange o emprego de práticas sustentáveis em cadeias de produção, o Madero é referência no Brasil. A companhia está bem alinhada com os princípios ESG, e por isso, consegue embutir um prêmio no preço de seus produtos.

Pão artesanal e assado na hora do consumo

Tomates comprados de fazendas orgânicas

Carne natural e misturada na receita do Chef

Alface orgânica produzida sem agrotóxicos

100%

+20%

Prêmio por orgânicos

PRODUTO ORGÂNICO BRASIL
CERTIFICAÇÃO POR AUDITORIA

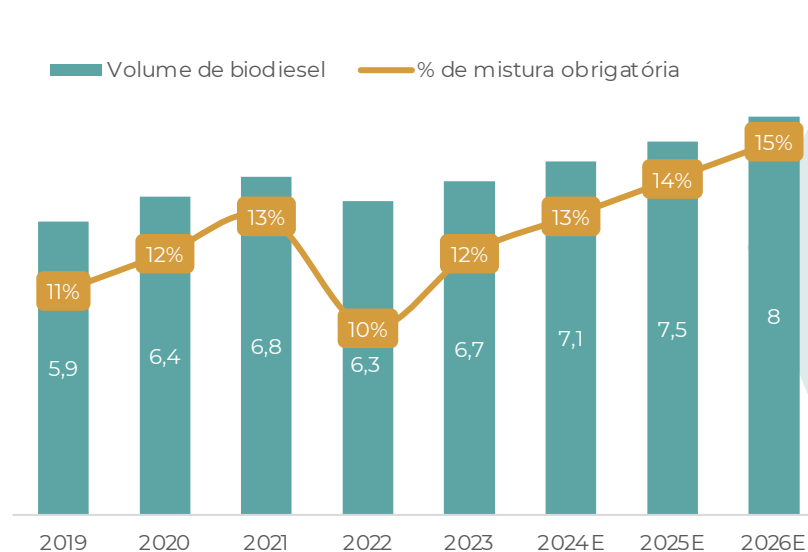
Sem mau-trato animal

Sem conservantes

Sem aditivos químicos

Em março de 2023, o Grupo Madero e a B8 assinaram um contrato que tem como principal objetivo a coleta do óleo utilizado na cozinha dos restaurantes e seu uso na produção do biodiesel. Tal iniciativa representa mais um passo importante da companhia, reiterando seu comprometimento com práticas sustentáveis.

Produção nacional de Biodiesel e % de mistura no diesel



Uso
O óleo é utilizado no preparo dos alimentos nos restaurantes do Grupo Madero...

Transporte
...o óleo de cozinha usado é transportado até a unidade da BSBIOS em Marialva/ PR...

Produção
...os resíduos de óleo de cozinha industrial são transformados em biodiesel pela BSBIOS

CONTRATO DE VENDA

- Recolhimento de 55 mil litros de óleo de cozinha por mês
- Os resíduos serão recolhidos das 275 unidades pelo Grupo Madero
- O óleo deve ser levado até a cozinha central em Ponta Grossa (PR)
- Por fim, a BSBIOS leva-os para Marialva (PR)
- Receita gerada ao Grupo Madero: R\$ 200 mil

Erasmio Battistella
BSBIOS

Junior Durski
Grupo Madero

Tese de Investimento

A partir de um estudo minucioso do Grupo Madero, 4 pilares foram desenvolvidos para compor nossa tese de investimento na companhia:



Verticalizar para Conquistar

A operação da companhia é completamente verticalizada, o que se traduz em controle de qualidade e eficiência.

Preço Alvo
R\$ 13,99

18,1x
EV/EBITDA

Verticalizar para conquistar

A companhia está presente em praticamente todas as etapas de sua cadeia produtiva, tendo controle sobre a produção de parte dos insumos, o preparo dos ingredientes, o armazenamento e o transporte deles até os restaurantes.

Comercialização nos restaurantes

Os produtos são comercializados nos principais restaurantes : Madero Stake House, Madero Container e Jenorimo.

Transporte via modal rodoviário

As mercadorias são transportadas da Cozinha Central até os restaurantes da companhia por uma frota própria.

Produção e armazenamento

Os ingredientes da mercadoria final são produzidos e armazenados em Ponta Grossa, no Paraná.

Plantio das verduras orgânicas

É feito o plantio de parte dos legumes, verduras e frutas a serem utilizados no preparo dos ingredientes.

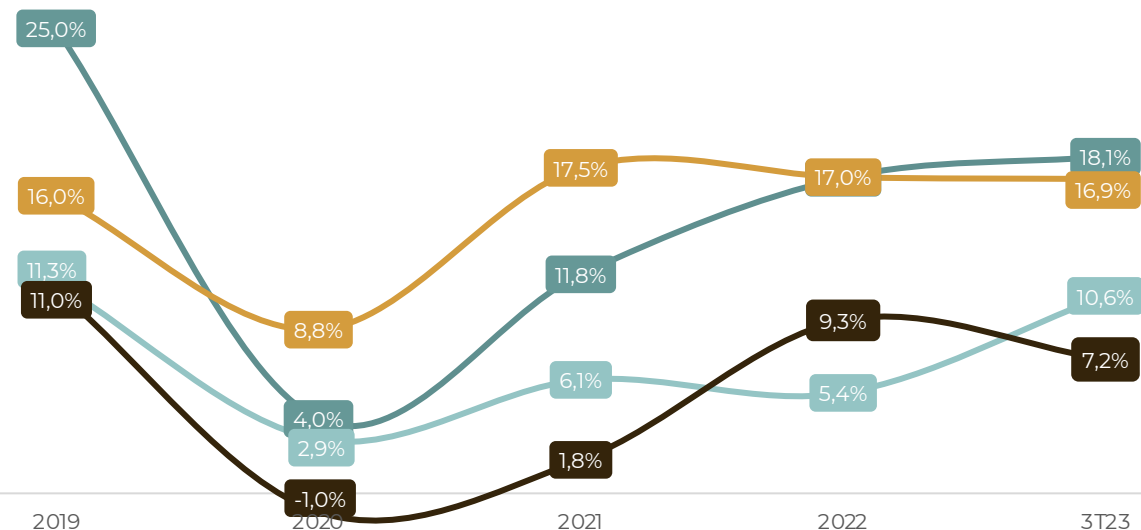
“Quanto mais centralizado, melhor vai ser. Estamos sempre pensando no nosso cliente, na qualidade do alimento que estamos oferecendo, algo que seja saboroso e saudável. Nossa ideia é sempre ampliar. Ter o controle do processo nos trouxe mais rentabilidade, pois os custos são menores, além de garantir um alto padrão de produtos em toda rede”



Júnior Durski, CEO e fundador do Grupo Madero

A **alta rentabilidade e eficiência de custos** referidas no discurso de Júnior Durski são refletidas nas **ótimas margens operacionais** da companhia.

Margem EBITDA* — Grupo Madero — Shake Shack — Burger King — Arcos Dorados



* Os valores utilizados para o cálculo da margem do Grupo Madero e do Burger King são ex-IFRS 16. Para Burger King e Arcos Dorados, foram consideradas apenas as operações no Brasil.

Fazenda Madero

O ponto de partida da operação do Madero começa na produção, o plantio do alface em uma fazenda exclusiva, além da plantação de outros ingredientes em fazendas parceiras, reduz a exposição da companhia a variações nos preços dos insumos.

Destaques

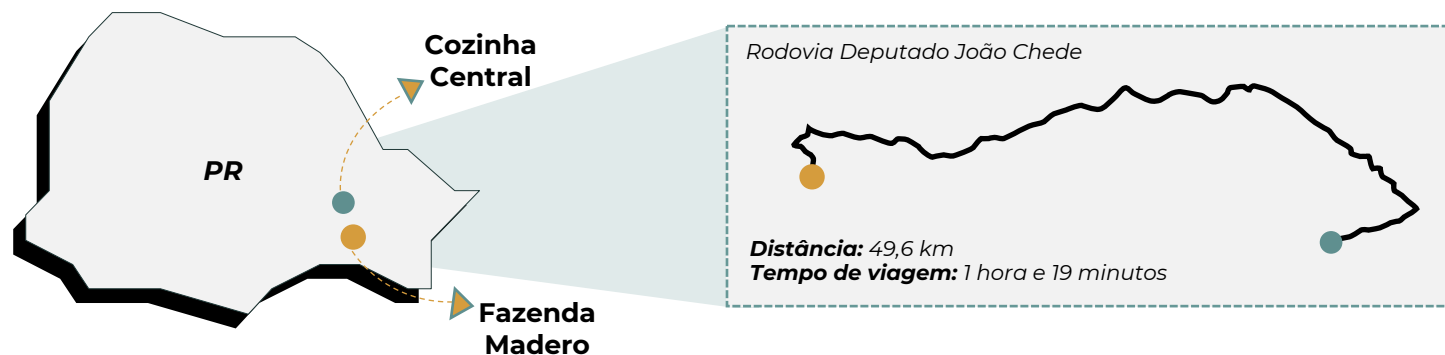
Área de produção: 40 hectares

Foco: Produção de alface orgânico

Investimento: Mais de R\$ 6,5 mi

Localização: Palmeira/PR

A fazenda fica bem **próxima da Cozinha Central** (local onde são produzidos e armazenados os principais ingredientes da companhia), implicando na **otimização de custos logísticos**.

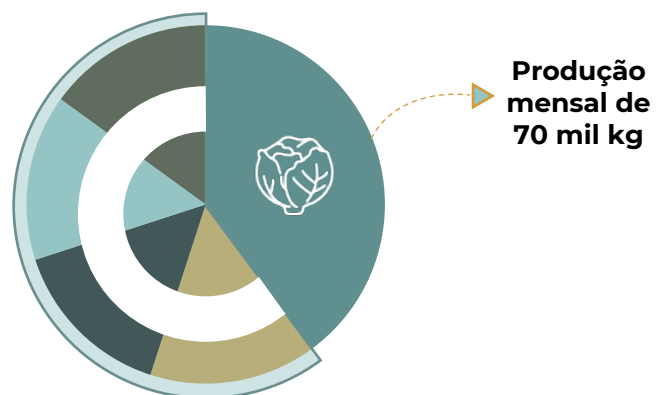


A **alface americana orgânica** utilizada pelos restaurantes do Grupo Madero é proveniente da **Fazenda Madero, a qual o grupo possui exclusividade...**

...a **infraestrutura da fazenda é completa**, o emprego de tecnologias de ponta auferem ao Madero **maior controle sobre a qualidade de seus ingredientes**.

Produção da Fazenda Madero

Alface Tomate Mini repolho Morango Outros



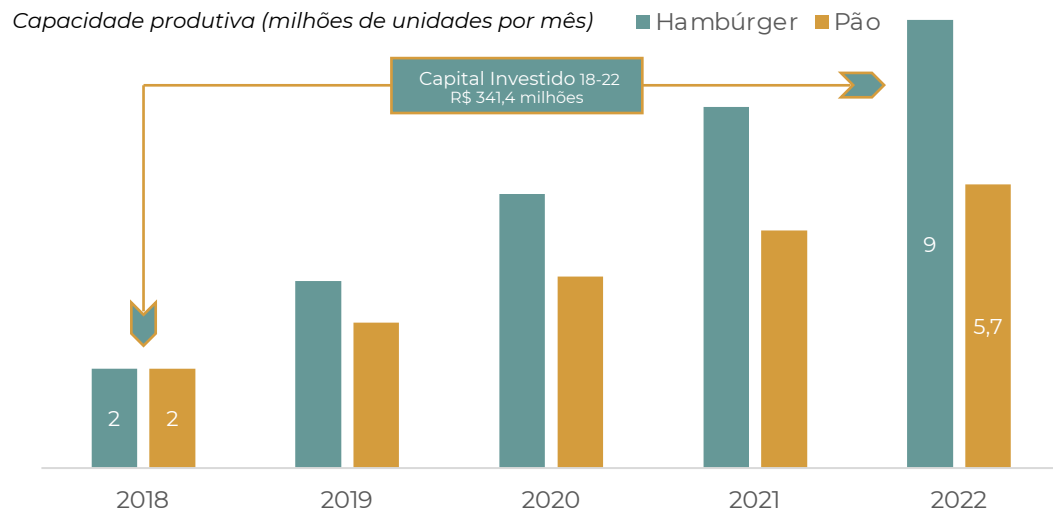
Cozinha Central

A Cozinha é o ponto central da operação do Madero, basicamente tudo que é utilizado e consumido nos restaurantes é preparado em Ponta Grossa, no Paraná.

Estrutura da operação da Cozinha Central



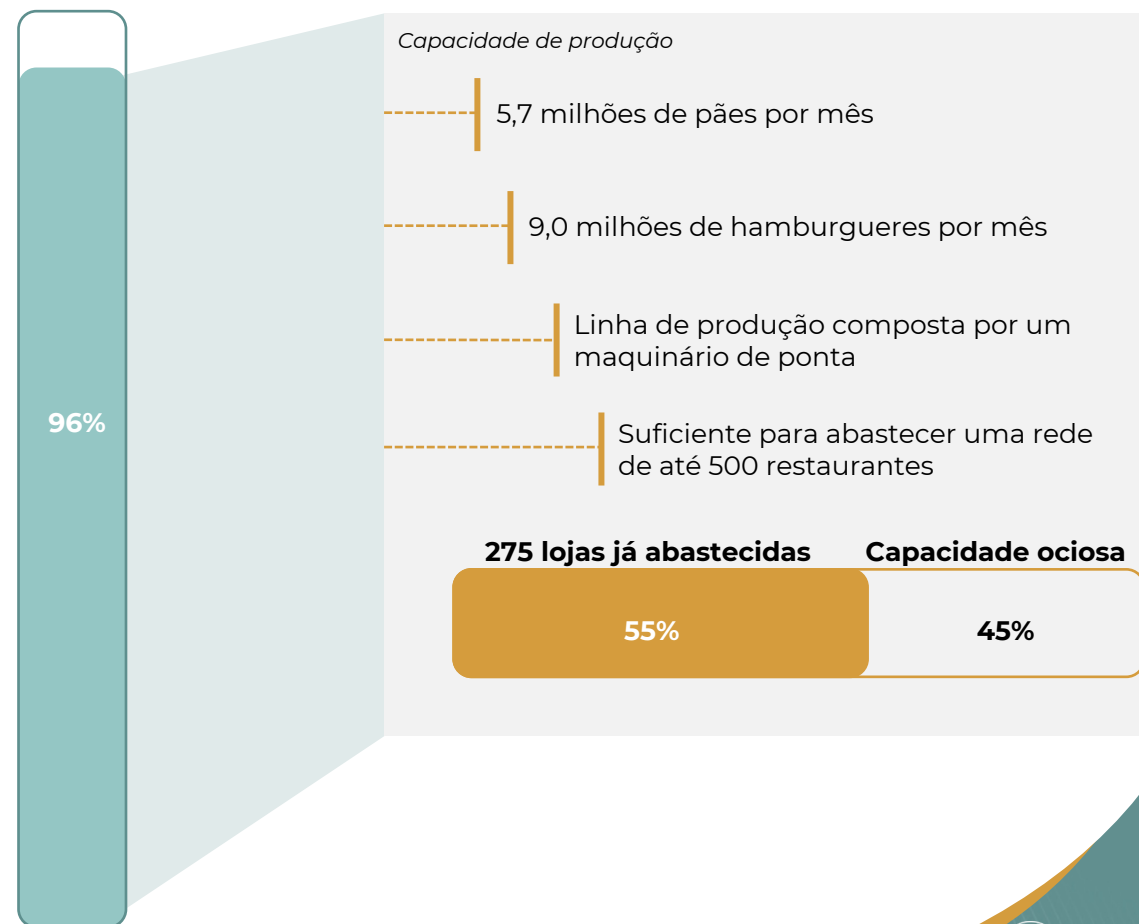
Nos últimos anos, inúmeros **investimentos** para a **ampliação da capacidade** de armazenagem e produção da **Cozinha Central** foram efetuados...



...aproximadamente **96% da produção dos alimentos comercializados** pelo Grupo Madero (pães, linguças, bacon, molhos, temperos...) advém da **Cozinha Central**.

Produção dos alimentos comercializados pelo grupo Madero

Cozinha Central



Transporte Rodoviário

Enquanto grande parte das companhias brasileiras opta por terceirizar a logística de suas respectivas operações, o Grupo Madero possui um frota própria de caminhões, sendo assim, um diferencial da companhia.

A companhia é responsável por 100% da logística por trás do transporte das mercadorias da Cozinha Central até cada um dos seus restaurantes..

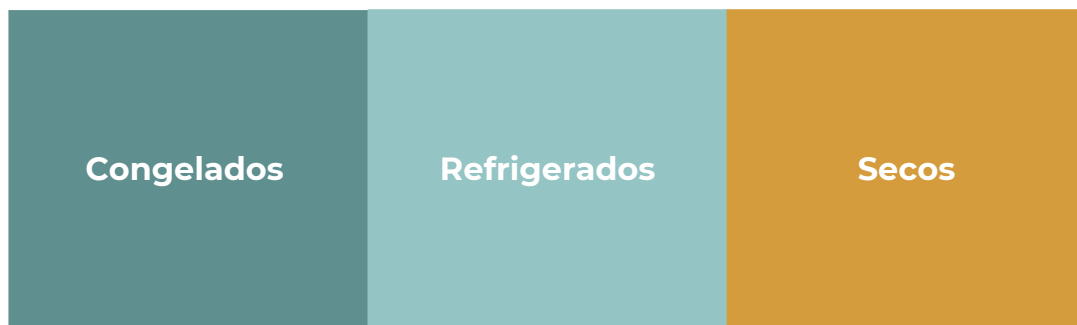
Frota
própria de
caminhões
do Grupo
Madero

+60



Os caminhões do Madero **transportam diversos itens**, incluindo **ingredientes, guardanapos, uniformes e pratos**.

Forma de divisão dos containers



Grande parte dos produtos é transportado em engradados sustentáveis

O **sistema logístico** da companhia é **bastante avançado** e consegue **mapear perfeitamente a demanda** de cada um dos restaurantes..

GRUPO MADERO	
Restaurante	Status
São Paulo (SP) – Unidade 7	Reabastecer
Curitiba (PR) – Unidade 2	Reabastecer
Santos (SP) – Unidade 1	Reabastecer

As unidades são abastecidas com base em suas próprias demandas.

98,5% semanalmente

...além de levar as mercadorias da Cozinha Central até os restaurantes, os **caminhões são reabastecidos** e já **voltam carregados de insumos** para o complexo.

Rota dos caminhões



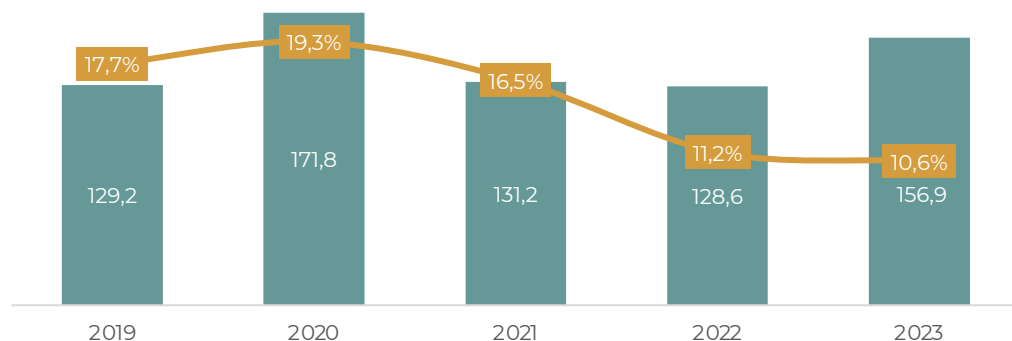
Traduzindo em Eficiência

O Grupo Madero consegue tirar grande proveito da verticalização do seu modelo de negócio, seu ciclo de caixa é baixo, as despesas gerais e administrativas vêm sendo diluídas e ainda assim, a companhia possui baixa alavancagem operacional.

Um modelo de negócio verticalizado como o do Grupo Madero permite **diluição** das **despesas gerais** e administrativas à medida que o **número de lojas cresce**...

Despesas gerais e administrativas (R\$ mi)

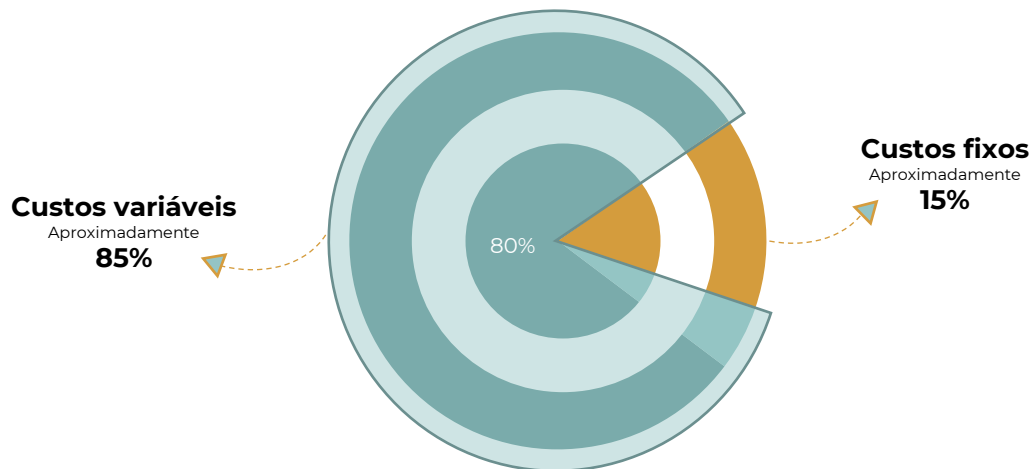
Despesas gerais e administrativas
% da receita líquida



Mesmo com uma **operação extremamente verticalizada**, a companhia não é muito alavancada do ponto de vista operacional.

Breakdown dos custos

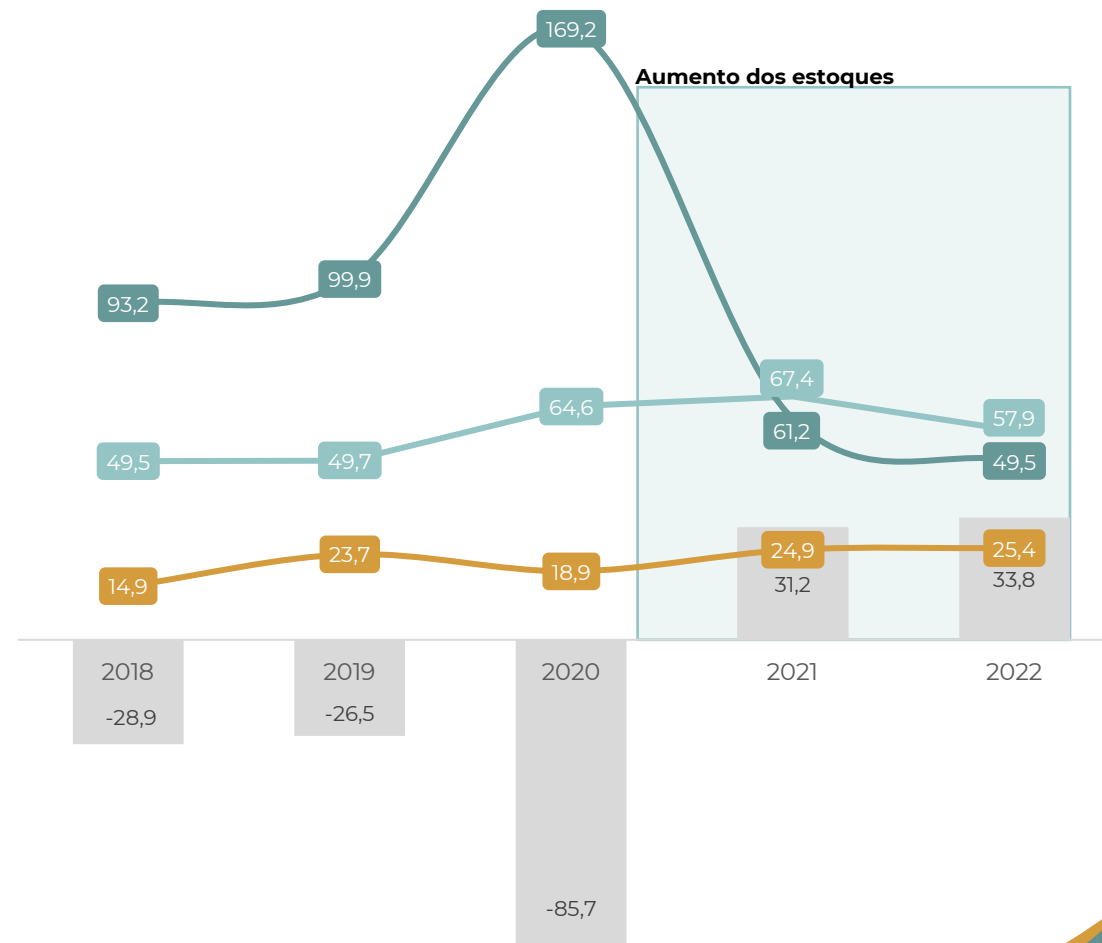
Custos das mercadorias Custos de transformação Custos logísticos



...além disso, tal verticalização promove **otimização** dos prazos, fazendo com que a companhia tenha um **ciclo de caixa baixo**.

Ciclo de caixa

Ciclo de Caixa PME PMRV PMPF



Tese de Investimento

A partir de um estudo minucioso do Grupo Madero, 4 pilares foram desenvolvidos para compor nossa tese de investimento na companhia:



IV

Aposta Vencedora

A companhia decidiu crescer enquanto outros estavam encolhendo, e agora, após ter conseguido reestruturar sua dívida, colhe os frutos dessa expansão.

Preço Alvo
R\$ 13,99

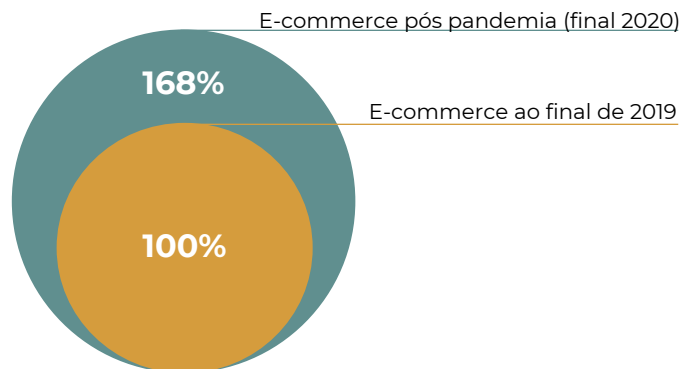
18,1x
EV/EBITDA

“Sintomas” do Covid-19

Com a chegada da pandemia e o lockdown, as pessoas pararam de ir aos shoppings e lojas, o que impactou drasticamente o setor de varejo financeiramente. Um fator que amenizou esse efeito foi o crescimento do e-commerce.

Em um primeiro momento, 2020 mostrou que as **vendas online** seriam o “remédio” para o **distanciamento**...

Crescimento da receita com vendas de varejo via e-commerce



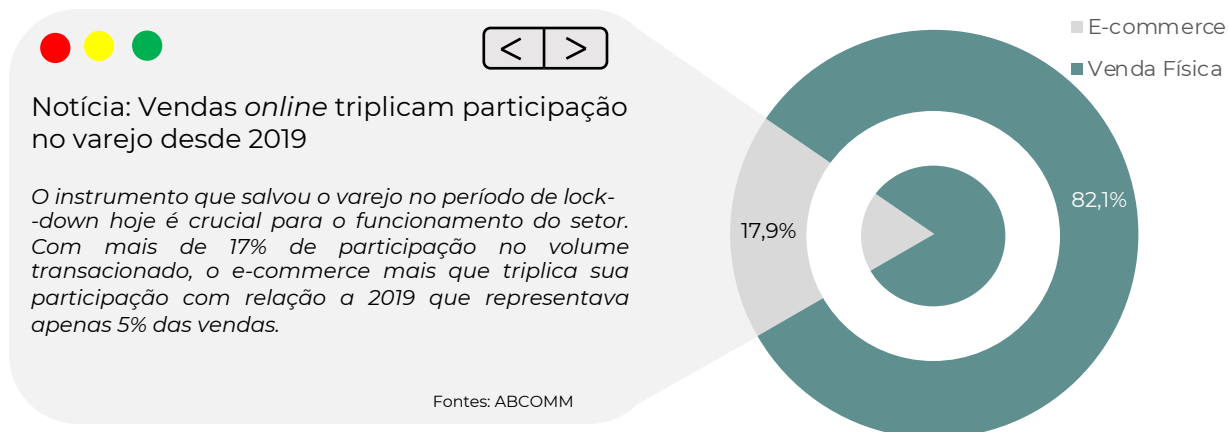
Desta forma, o ano de 2021 concretizou a **necessidade** das empresas de varejo **investirem em serviços online**...

Comparativo entre os 4 setores do varejo

Posição	Produtos	Crescimento 20-21
1ª	Refeições	+49%
2ª	Roupas	+43%
3ª	Alimentos	+42%
4ª	Eletrônicos	+33%

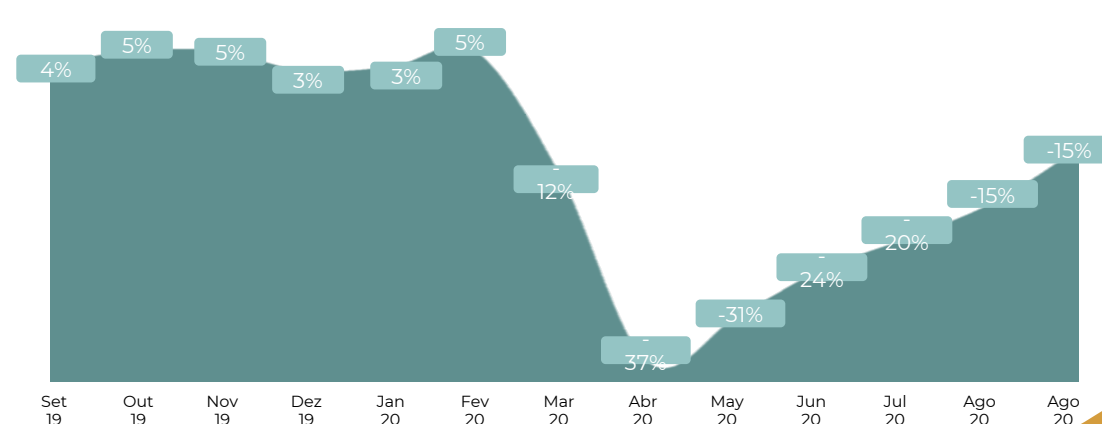
...porém, o **efeito da pandemia** mudou o hábito de consumo da população. Mais de **70% dos brasileiros** passaram a **comprar mais online** depois da Covid-19.

Share por modalidade de venda no setor de varejo em 2021



...no entanto, todo o setor sofreu drasticamente com **uma redução abrupta de receita**, o que levou inúmeras empresas à falência.

Índice Cielo do Varejo Ampliado deflacionado pelo IPCA



Expansão Arrojada

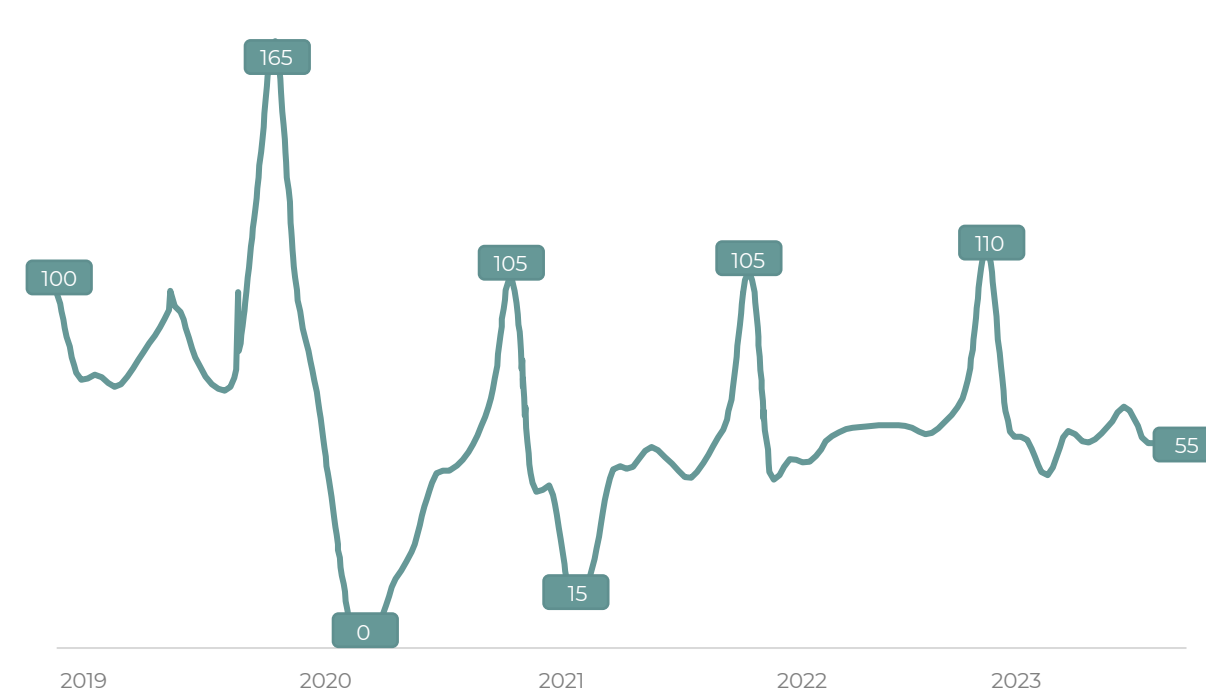
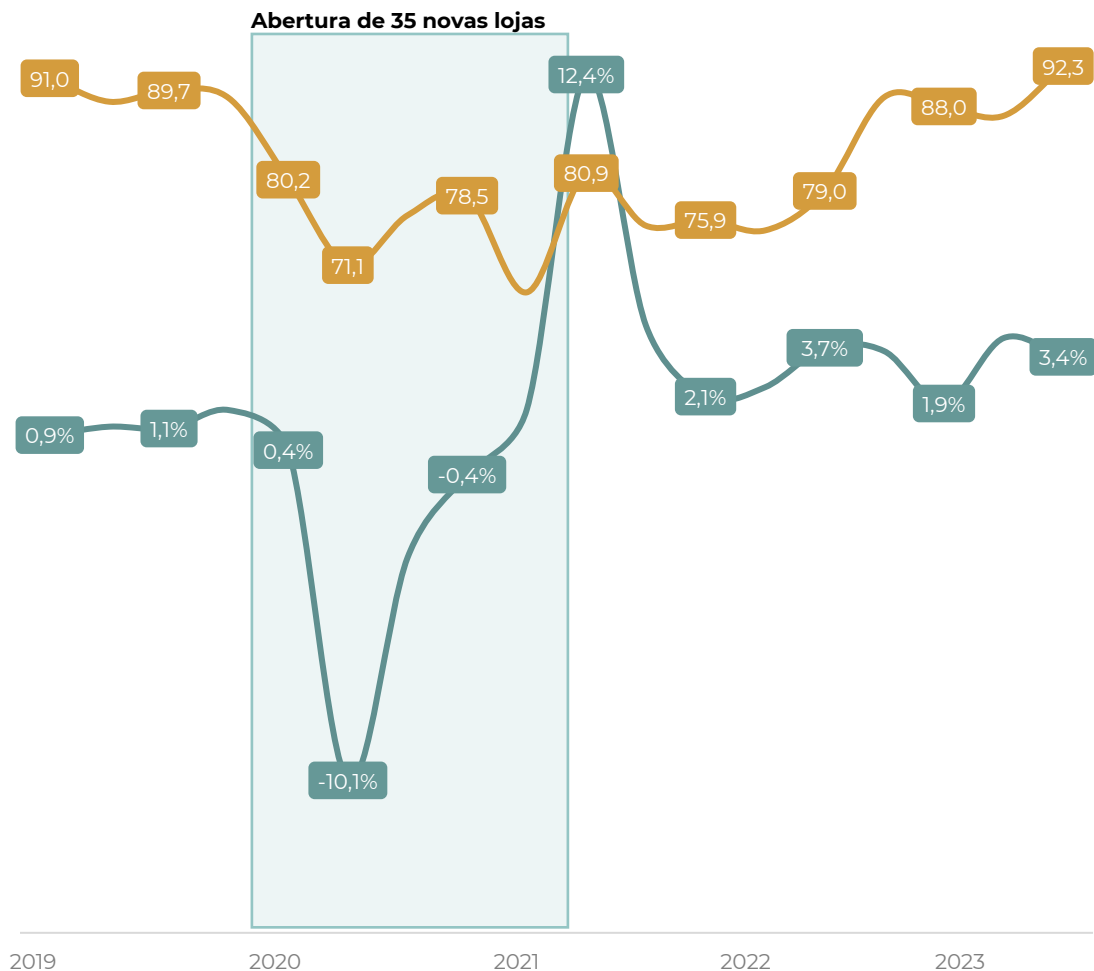
A pandemia teve efeitos devastadores para o setor de restaurantes, com o Madero não foi diferente, no entanto a companhia apostou em uma expansão arrojada, com base na captação de dívidas.

2020 foi marcado por uma **recessão** da economia brasileira, e mesmo assim, foi O **segundo ano em que o Grupo Madero mais abriu lojas...**

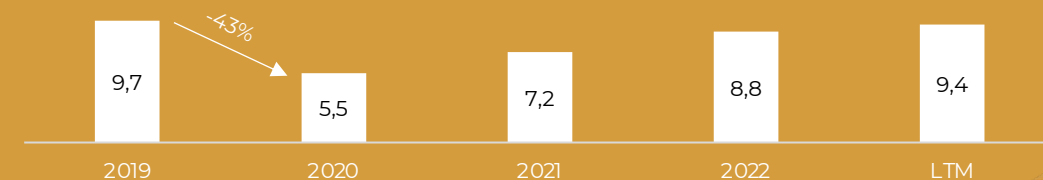
... de início os resultados foram aquém do esperado, principalmente para unidades do **Madero Steakhouse**, visto que a **queda do fluxo** de pessoas em **shoppings** foi drástica.

Variação do PIB real (tri) x Índice de confiança do consumidor — Variação PIB real — ICC

Fluxo de visitas em shoppings (01/01/2019=100)



Receita média por unidade (Madero Steakhouse)

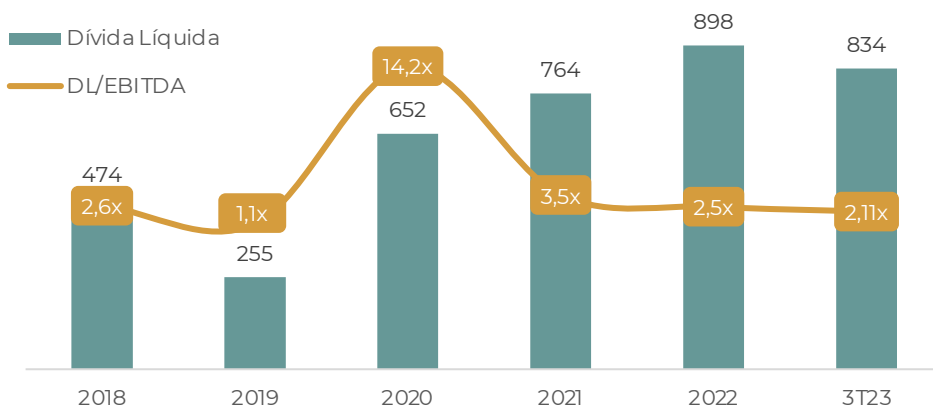


A Vacina

O rápido crescimento de lojas da companhia foi sustentado por uma grande captação de dívidas. Desde então, a empresa que já teve mais de 14x de alavancagem vem sendo mais cautelosa.

O plano de **expansão** foi **interrompido** até que a empresa possa voltar a tomar novas dívidas

Endividamento 2018-2023



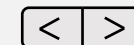
...ainda assim, a companhia deve **tomar cuidado** com a forma a qual escolherá para se financiar, pois tem **dois covenants**.

Covenant 1



Covenant 2

Dívida Bruta máxima igual a R\$1,2 bilhão sendo certo que, caso a Companhia venha a realizar um IPO ou sua Dívida Líquida/Ebitda acima atinja um patamar igual ou inferior a 1,8 vezes, o covenant financeiro mencionado neste item não será mais exigido.



Q CRA emitido pelo Grupo Madero em 2022

Valor dos Direitos Creditórios: R\$ 500 mi

Vencimento 1ª Série: 15 de março de 2028

Remuneração 1ª Série: IPCA + 9,17%

Vencimento 2ª Série: 15 março de 2027

Remuneração 2ª Série: CDI + 3,5%

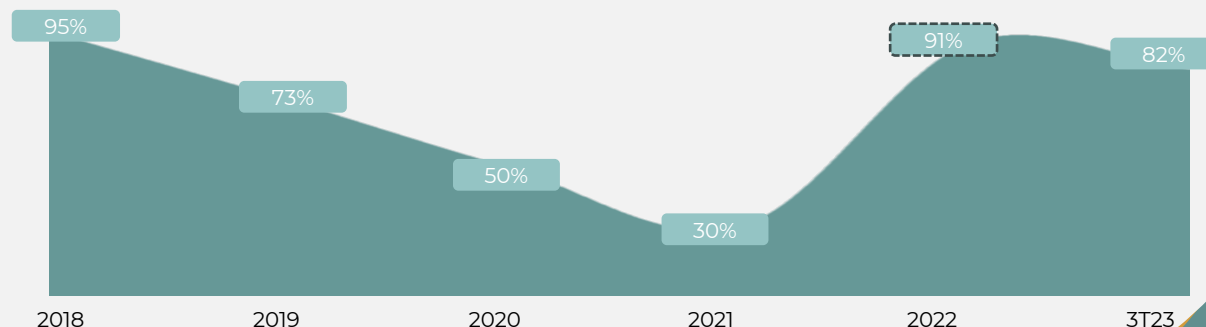
Amortização do Principal: parcelas mensais à partir do 18º mês

Garantias: Não há garantias reais ou pessoais, além do Regime Fiduciário

Lote Adicional: Opcional até 20% do valor da emissão

Rating: A

Porcentagem de dívidas de Longo Prazo



A Vacina

O rápido crescimento de lojas da companhia foi sustentado por uma grande captação de dívidas. Desde então, a empresa que já teve mais de 14x de alavancagem vem sendo mais cautelosa.

O plano de **expansão** foi **interrompido** até que a empresa possa voltar a tomar novas dívidas

Endividamento 20

Dívida Líquida

DL/EBITDA

474

2,6x

2018

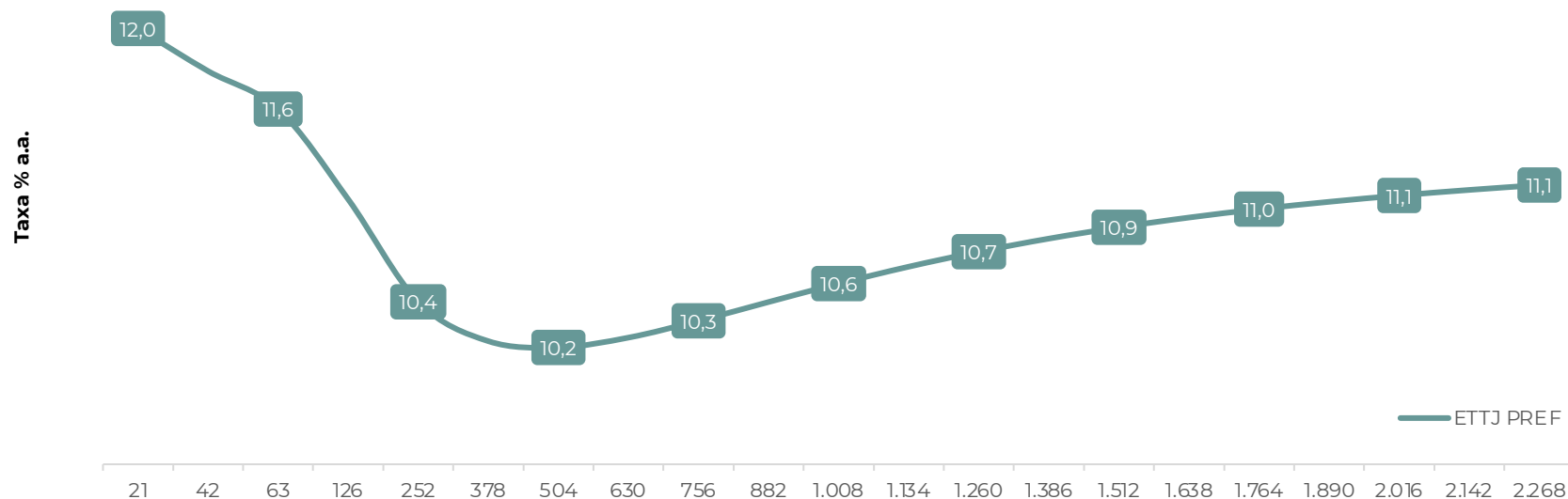
...ainda assim para se financiar

Covenant 1

Covenant 2

Dívida Bruta máxima igual a R\$1,2 bilhão sendo certo que, caso a Companhia venha a realizar um IPO ou sua Dívida Líquida/Ebitda acima atinja um patamar igual ou inferior a 1,8 vezes, o covenant financeiro mencionado neste item não será mais exigido.

As perspectivas para o cenário macroeconômico são favoráveis, projeções indicam que as próximas reuniões do COPOM serão marcadas por cortes de juros, favorecendo futuros resultados financeiros da companhia.



2018

2019

2020

2021

2022

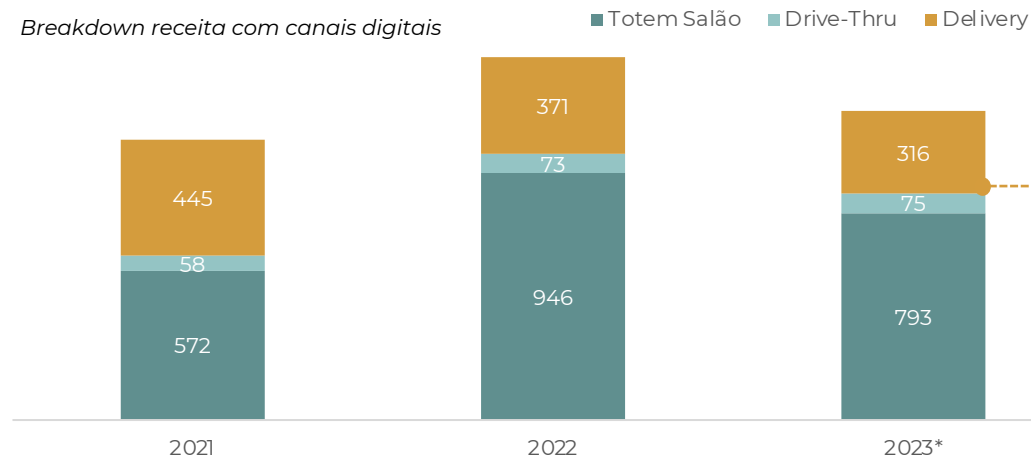
3T23

Apostando no Delivery

A pandemia mostrou ao Grupo Madero como o e-commerce pode ser uma importante fonte de receita. O delivery agora constitui uma canal de vendas relevante para a companhia, sendo responsável por 15% de seus proventos.

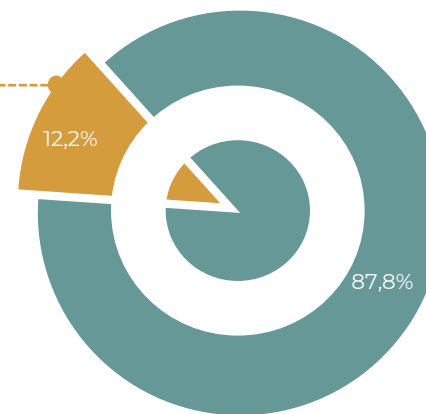
Em uma busca pela digitalização da operação da companhia, o **delivery** se torna o principal **driver** no fomento desse processo...

Breakdown receita com canais digitais



... o Grupo Madero pretende crescer no delivery com vendas no **app próprio**, além de **aumentar a recorrência** dessa receita...

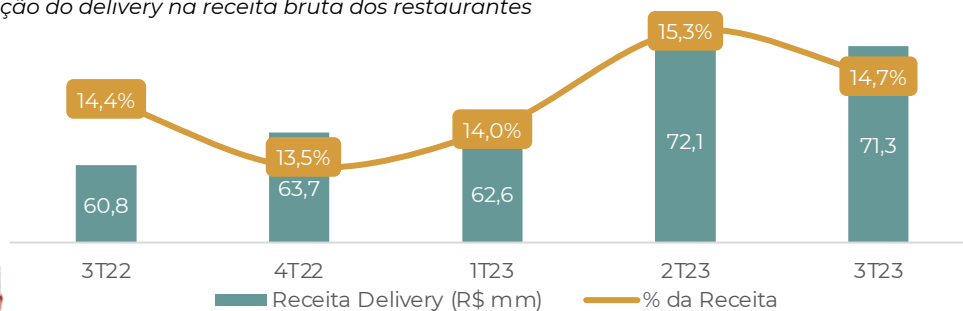
Share por modalidade de delivery 9M23



MarketPlace App Próprio

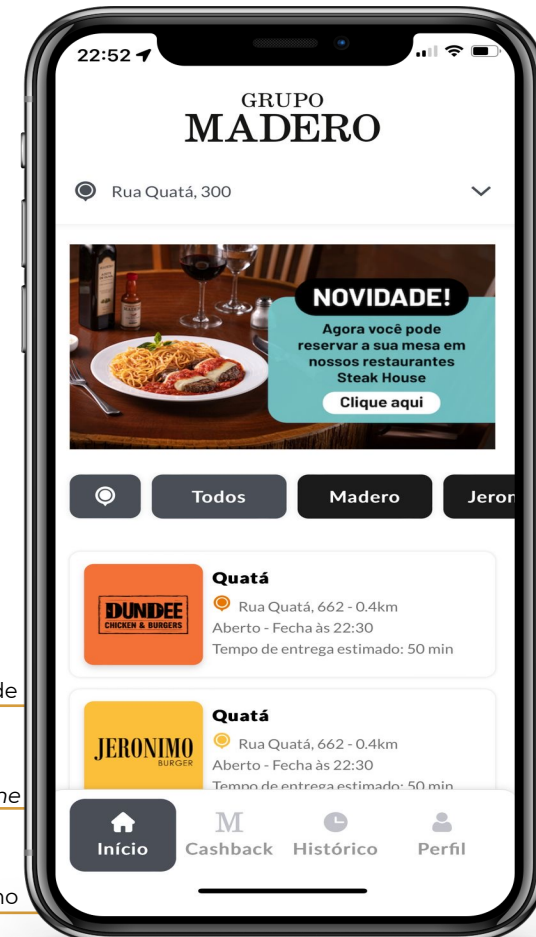
...ainda assim, o **delivery** deve apenas agregar valor aos restaurantes, **não sendo o principal foco para a expansão da companhia.**

Participação do delivery na receita bruta dos restaurantes



"Prefiro abrir um restaurante novo a abrir duas dark kitchens, pois vou capturar todo o faturamento e margens melhores".

Ariel L. Szwarc – CFO Madero



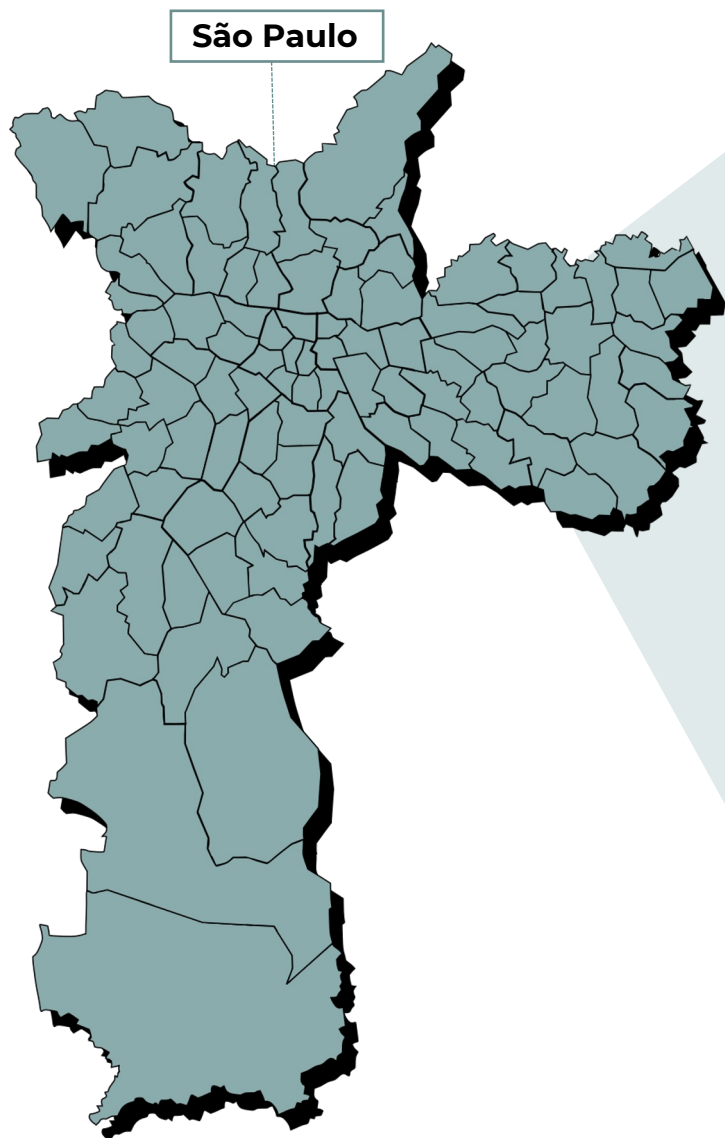
Contém 4 cardápios: Madero, Jeronimo, Dundee e Legno

Programa de Fidelidade

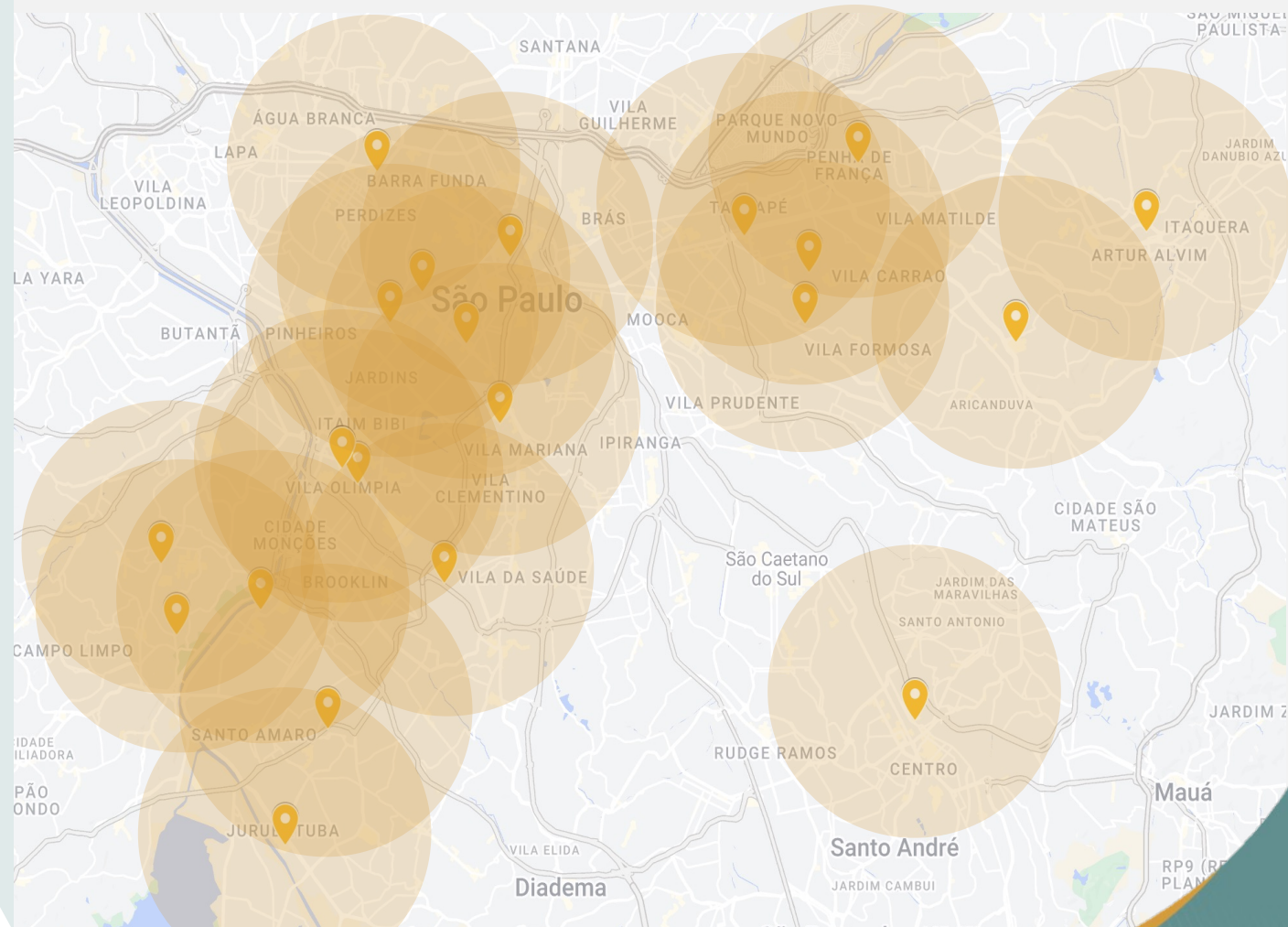
Delivery, retirada e pedido online

Cobertura do Delivery

Para entender melhor como o Grupo Madero está posicionado em termos de delivery, realizamos uma análise que mapeia as respectivas lojas da companhia e computa o alcance médio na qual elas realizam serviços de entrega.



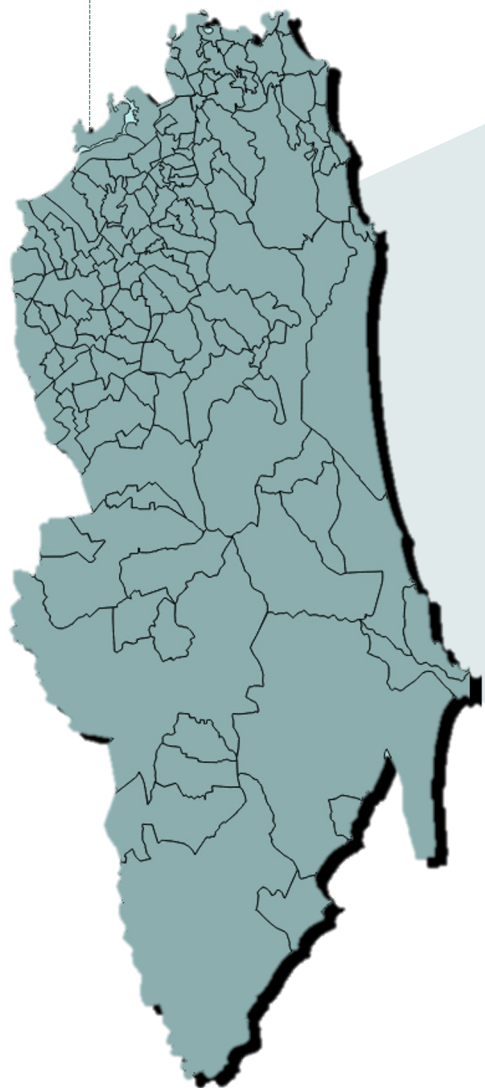
Em **São Paulo**, as lojas do Jeronimo, por si só, possuem um **serviço de delivery** que cobre de forma bastante **eficiente** as **principais áreas da cidade**. Dessa forma, é possível concluir que o **Grupo Madero consegue atender a toda sua demanda** na capital paulistana sem problemas.



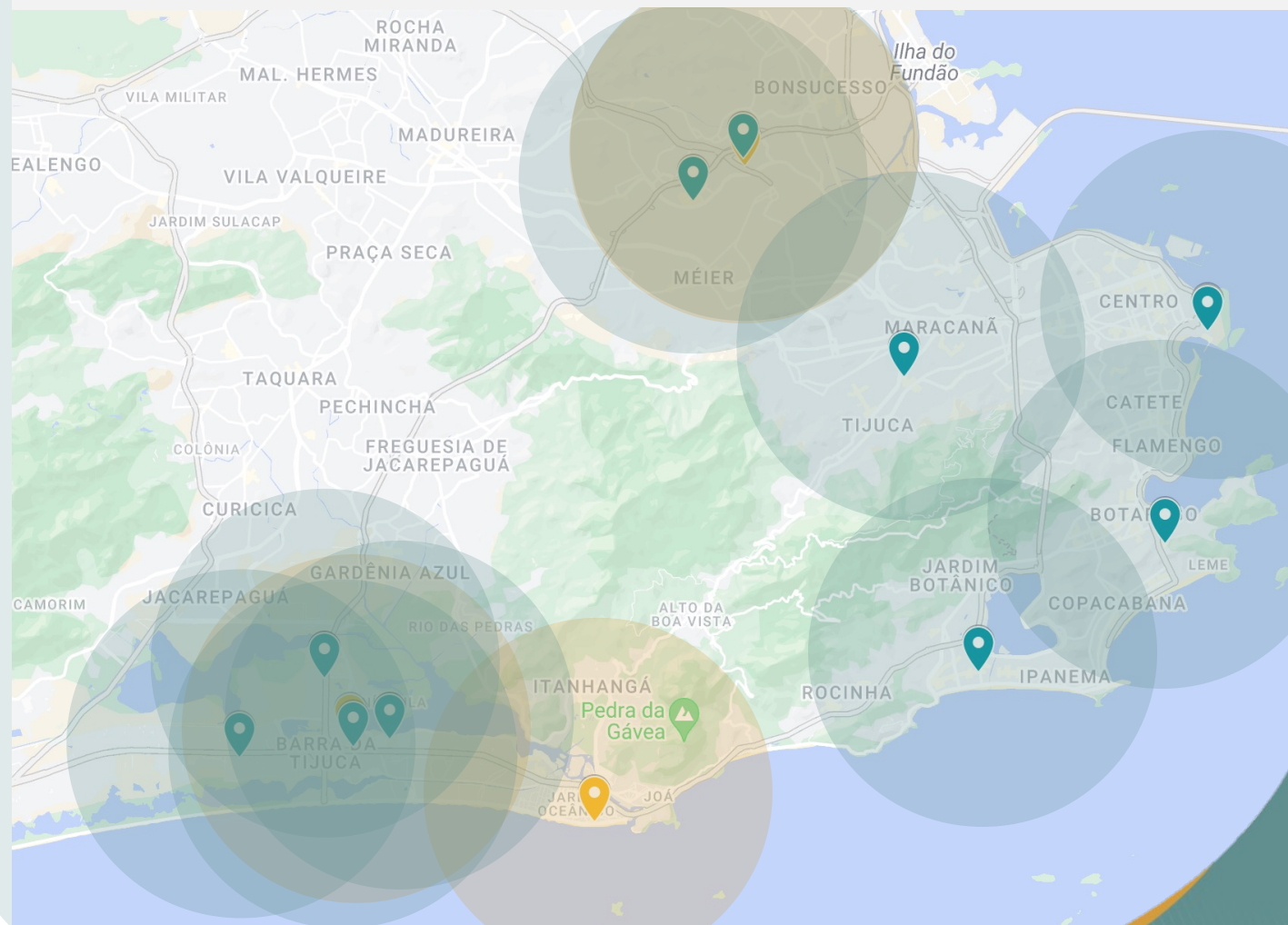
Cobertura do Delivery

Para entender melhor como o Grupo Madero está posicionado em termos de delivery, realizamos uma análise que mapeia as respectivas lojas da companhia e computa o alcance médio na qual elas realizam serviços de entrega.

Rio de Janeiro



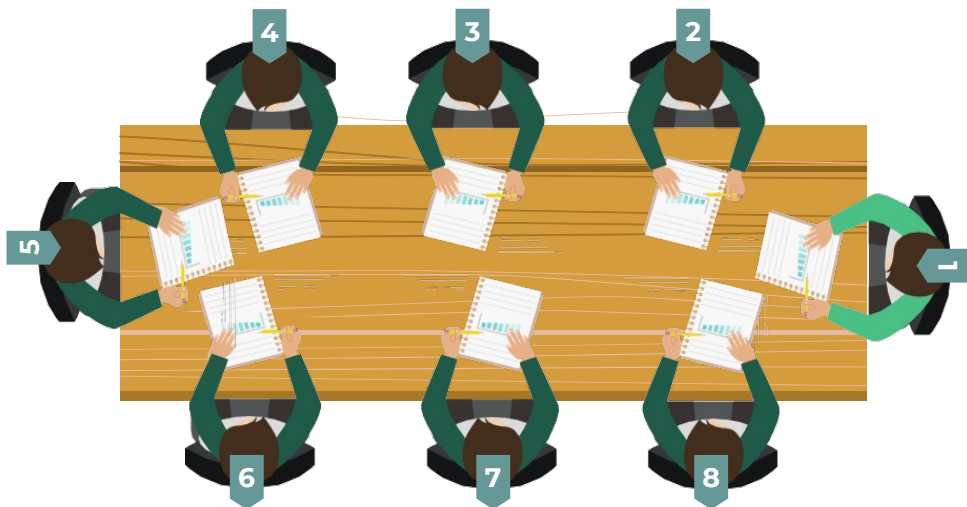
No **Rio de Janeiro**, a cobertura do **delivery** do Grupo Madero acaba sendo **inferior**, mesmo quando levados em conta os restaurantes de ambas as linhas, Madero e Jeronimo. Assim, é possível concluir que, no âmbito do delivery, **há muito margem para expansão**, o mesmo **vale para outras cidades**.



Skin-in-the-game

A capacidade de navegar períodos complexos, está totalmente atrelada ao management competente da companhia, a expansão e a gestão de endividamento vista nos últimos anos refletem o apetite por risco dos controladores.

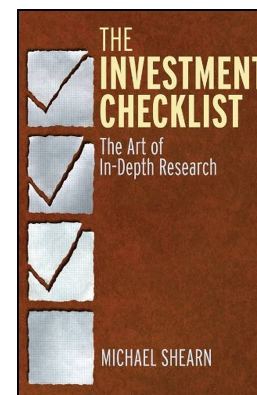
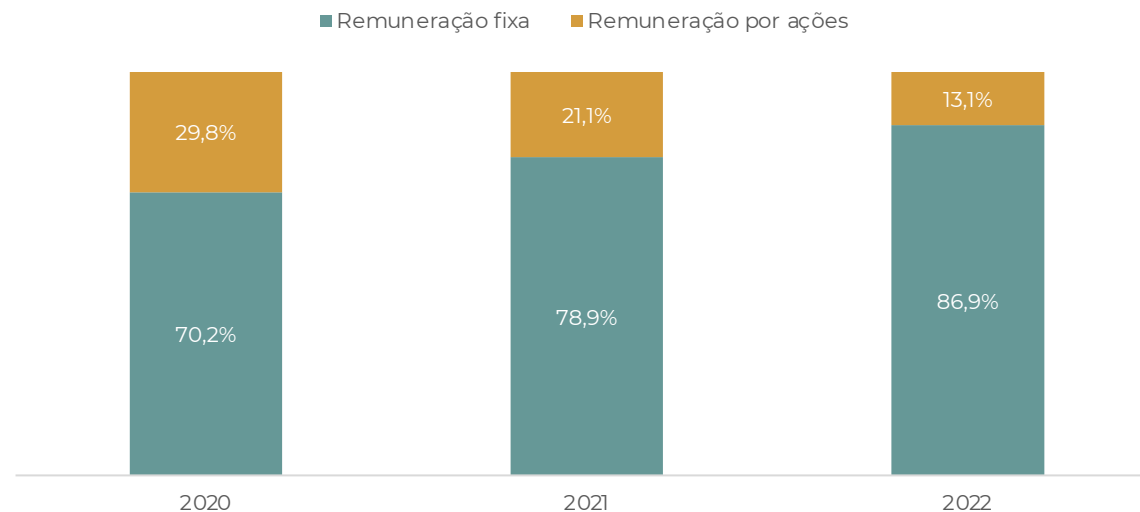
Diretoria Grupo Madero



	Nome	Cargo	Ações	(%)	Conselho
1	Junior Durski	Presidente e Fundador	205.400.631	59,30%	SIM
2	Ariel Szwarc	VP Financeiro	11.482.150	3,32%	SIM
3	Rafael Mello	VP Operacional	2.296.430	0,66%	NÃO
4	Ronaldo Valverde	VP Engenharia	-	-	NÃO
5	Marcelo Aldenucci	Diretor de RI	-	-	NÃO
6	Hianaê Schramm	Diretora	-	-	SIM
7	Nicolas Gorguet	Diretor	2.296.430	0,66%	NÃO
8	Murilo Proença	Diretor	1.148.210	0,33%	NÃO

Parte da **remuneração** dos integrantes da diretoria estatutária é dada em **ações**, uma das formas mais poderosas de **alinhar interesse dos administradores à performance**.

Remuneração dos integrantes da diretoria estatutária



“Estes (gerente-proprietário) são sócios ideais para fazer parcerias”
- The Investment Checklist

Junior Durski, além de fundador, é o atual presidente do Grupo Madero, no momento, ele detém 59,3% das ações da companhia. Sendo assim, um caso clássico de gerente-proprietário.

Tese de Investimento

A partir de um estudo minucioso do Grupo Madero, 4 pilares foram desenvolvidos para compor nossa tese de investimento na companhia:

**I**

Fast-Casual e Casual dining

A operação da companhia diversifica-se em dois segmentos que possuem sólidas avenidas de crescimento, com cases de sucesso tanto no Brasil, quanto nos EUA.

II

As Marcas Madero

A companhia possui marcas fortes nos dois segmentos em que atua, além de estar comprometida com causas ESG.

III

Verticalizar para Conquistar

A operação da companhia é completamente verticalizada, o que se traduz em controle de qualidade e eficiência.

IV

Aposta Vencedora

A companhia decidiu crescer enquanto outros estavam encolhendo, e agora, após ter conseguido reestruturar sua dívida, colhe os frutos dessa expansão.

Preço Alvo
R\$ 13,99

18,1x
EV/EBITDA

Tese de Investimento



Valuation

Mas como nossa tese se traduz em números?

Preço Alvo
R\$ 13,99

18,1x
EV/EBITDA

Número de Lojas e Receita

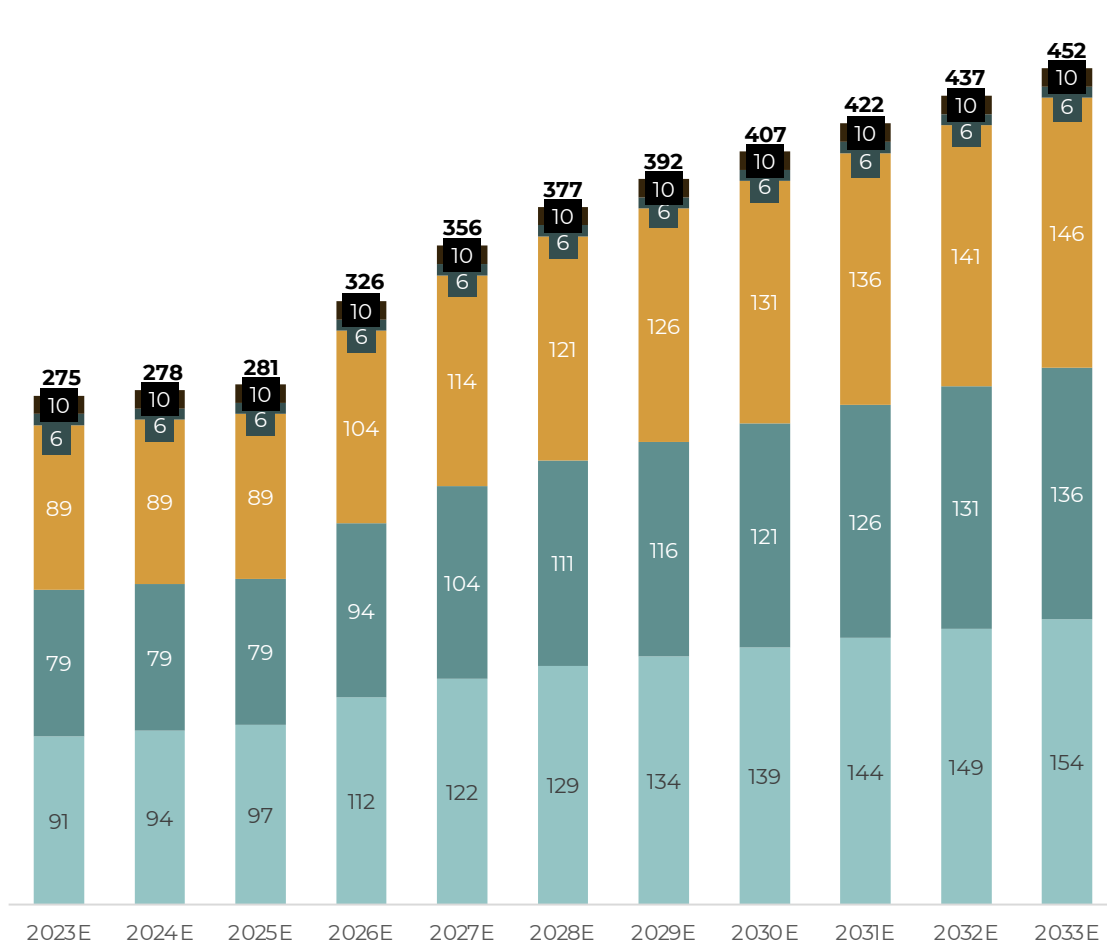
Como se dá o crescimento da companhia em nossas projeções?

Nos primeiros anos da projeção, a companhia expande em um ritmo de **3 lojas ao ano**, até que ela se **desalavanca** e **volta a crescer de forma mais agressiva...**

...a **receita** vai em linha com a abertura de novas lojas, o que explica o **CAGR de 9,9%** esperado entre **2026 e 2033**.

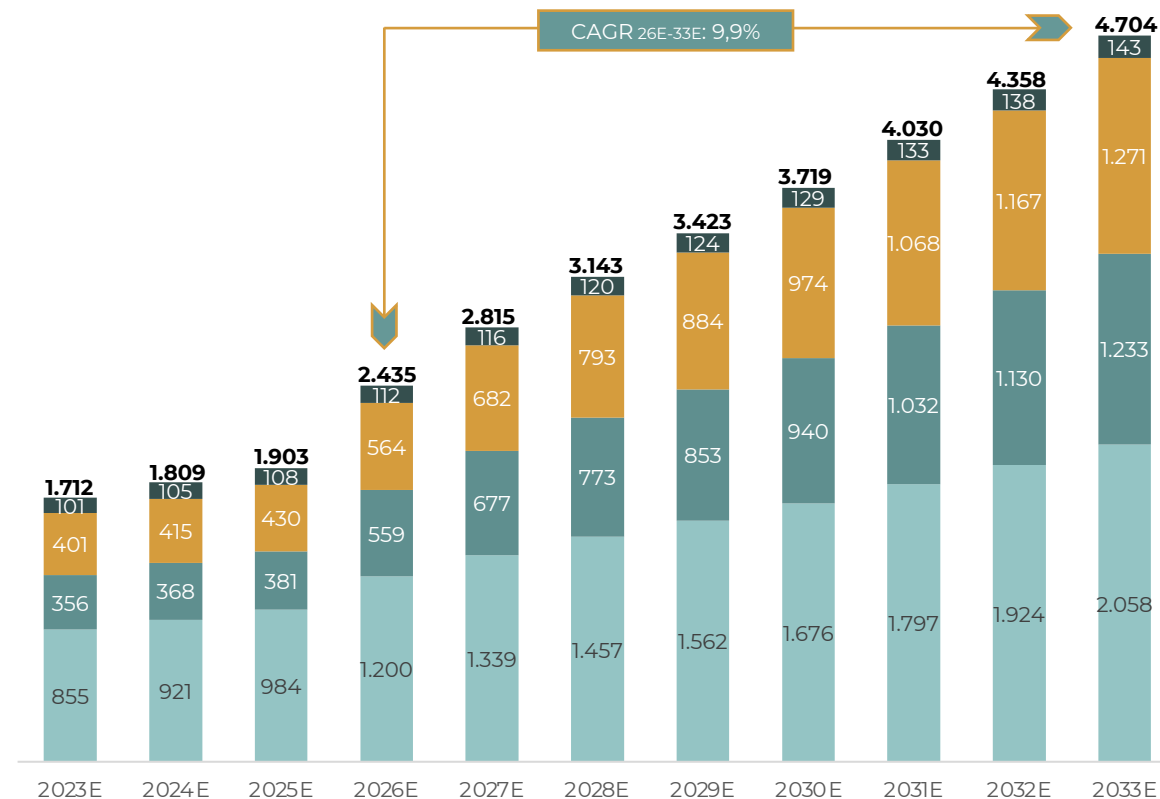
Número de lojas

■ Madero STH ■ Madero CTN ■ Jerônimo ■ Franquias ■ Outros



Receita operacional líquida (R\$ mi)

■ Madero STH ■ Madero CTN ■ Jeronimo ■ Franquias e outros



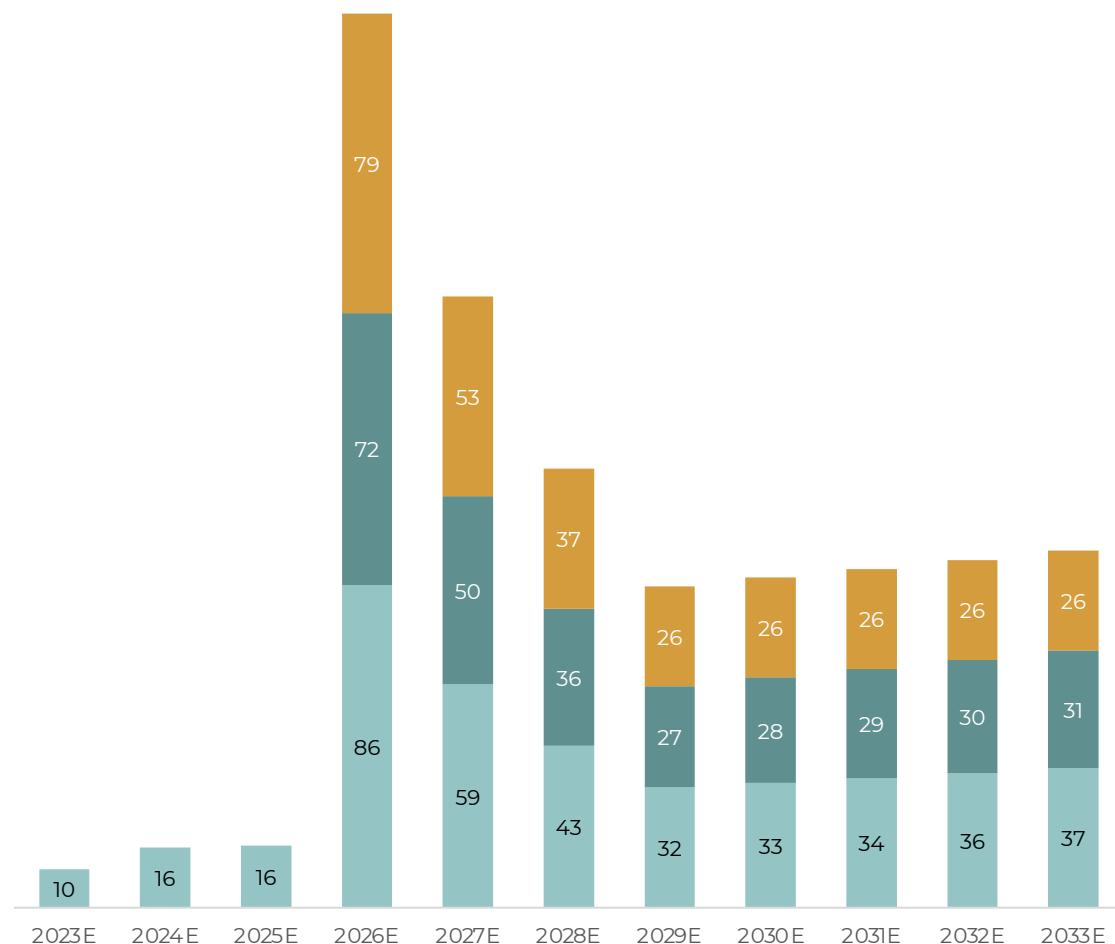
Para as lojas do Jeronimo, adotamos um curva de maturação de dois anos (-40%, -20%). Enquanto para o Madero (STH e CTN), embutimos um prêmio de 20% na receita do primeiro ano das lojas, com a situação se normalizando no segundo.

Capex de Expansão

Quanto foi demandado em investimento para que a companhia expandisse nesse ritmo? Qual é o retorno?

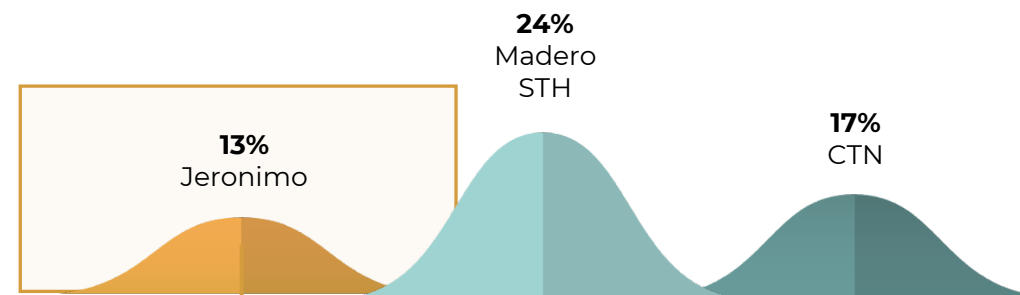
Por conta da **maior expansão** da companhia a partir do ano de 2026, há um **aumento significativo no Capex**.

Capex de expansão (R\$ mi) ■ Madero STH ■ Madero CTN ■ Jeronimo



Por fim, o investimento em **Madero STH** justifica-se por um maior retorno, afinal, a marca possui **capex semelhante** às demais, porém detém **maior receita por unidade**.

TIR das lojas



Análise de sensibilidade Jeronimo (RMU vs. Capex)

TIR	RMU				
	4.300	4.400	4.500	4.600	4.700
4900	13%	14%	14%	14%	14%
5000	13%	13%	13%	14%	14%
5100	13%	13%	13%	13%	13%
5200	12%	12%	13%	13%	13%
5300	12%	12%	12%	12%	13%

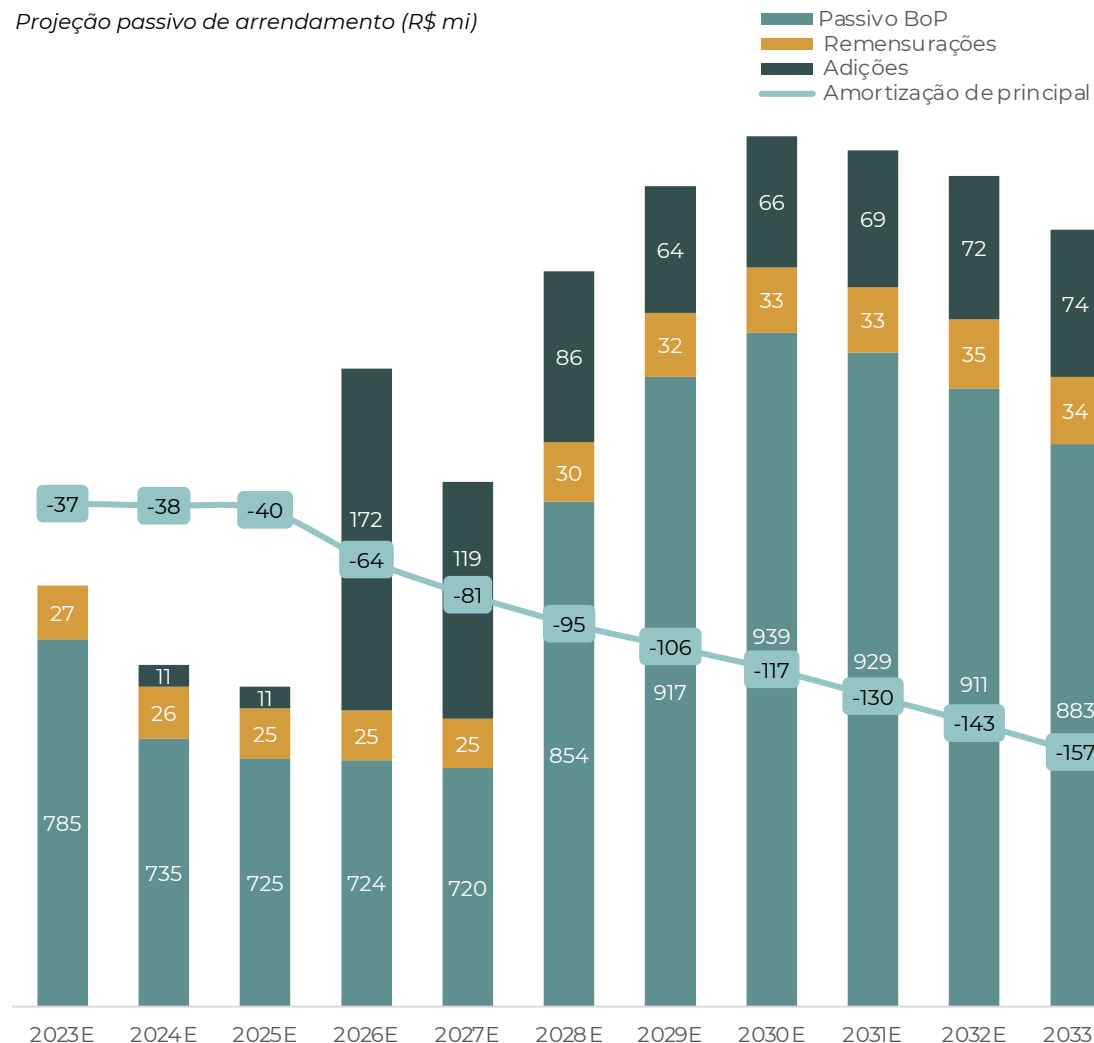
Leasing

Com o crescimento do número de lojas, é importante projetar o passivo de arrendamento e o direito de uso gerado por ele. Para trazer os aluguéis a valor presente, usamos uma taxa de desconto de 9,5% e reajustamos as parcelas pelo IGPM acumulado.

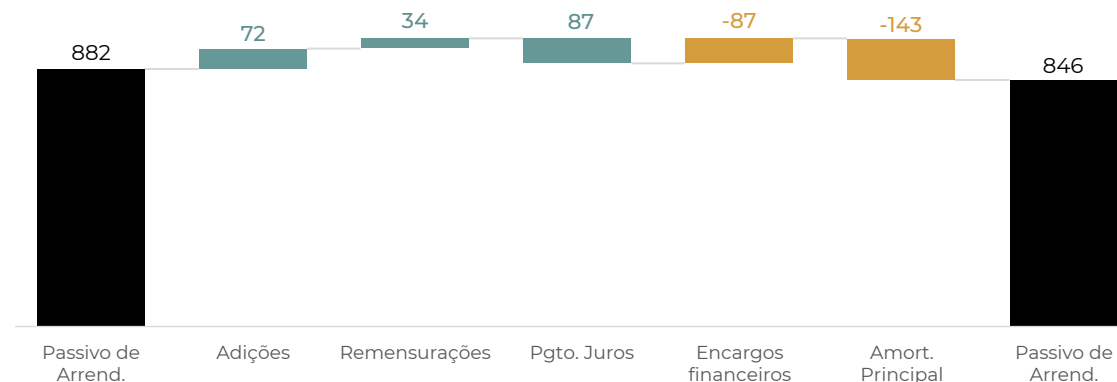
Para direito de uso, as **adições** correspondem ao pagamento de **10 anos de aluguéis** corrigidos pelo IGPM e **o saldo é remensurado anualmente**.

Os pagamentos de **juros correspondem a 9,5% do passivo total**, valor calculado por meio dos juros pagos anteriormente pela companhia. Para fins contábeis, **são recaptalizados**.

Projeção passivo de arrendamento (R\$ mi)



Breakdown passivo de arrendamento 2033E (R\$ mi)



Análise de sensibilidade taxa de atratividade vs. parcela de aluguel/loja

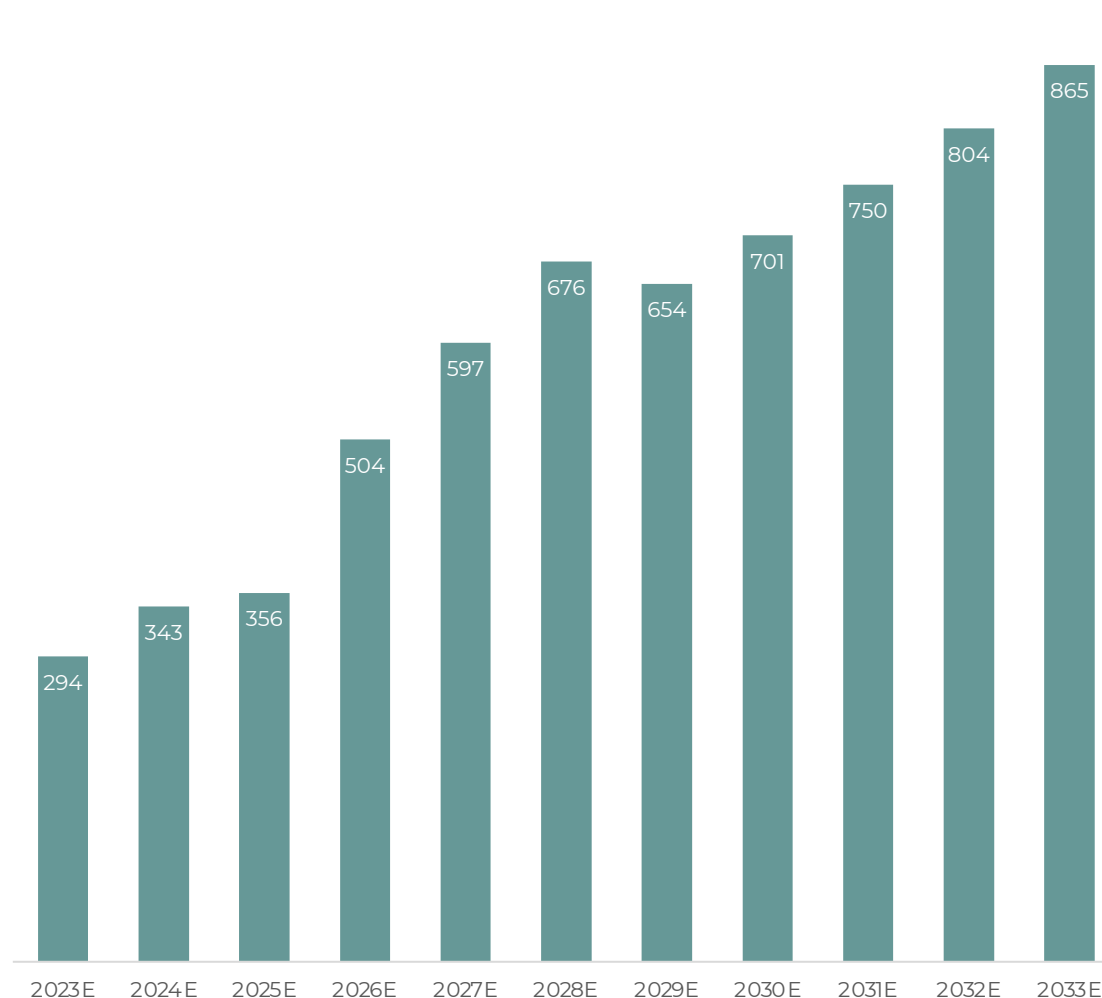
Parcela aluguel/loja	Taxa de atratividade				
	8,5%	9,0%	9,5%	10,0%	10,5%
-400	827.773	813.328	799.384	785.919	772.913
-450	854.475	838.224	822.536	807.388	792.757
-500	881.176	863.120	845.689	828.858	812.601
-550	907.878	888.016	868.842	850.328	832.445
-600	934.580	912.912	891.995	871.797	852.289

Geração de Caixa e Endividamento

Como se dá a geração de caixa e a amortização das dívidas da companhia em nossas projeções?

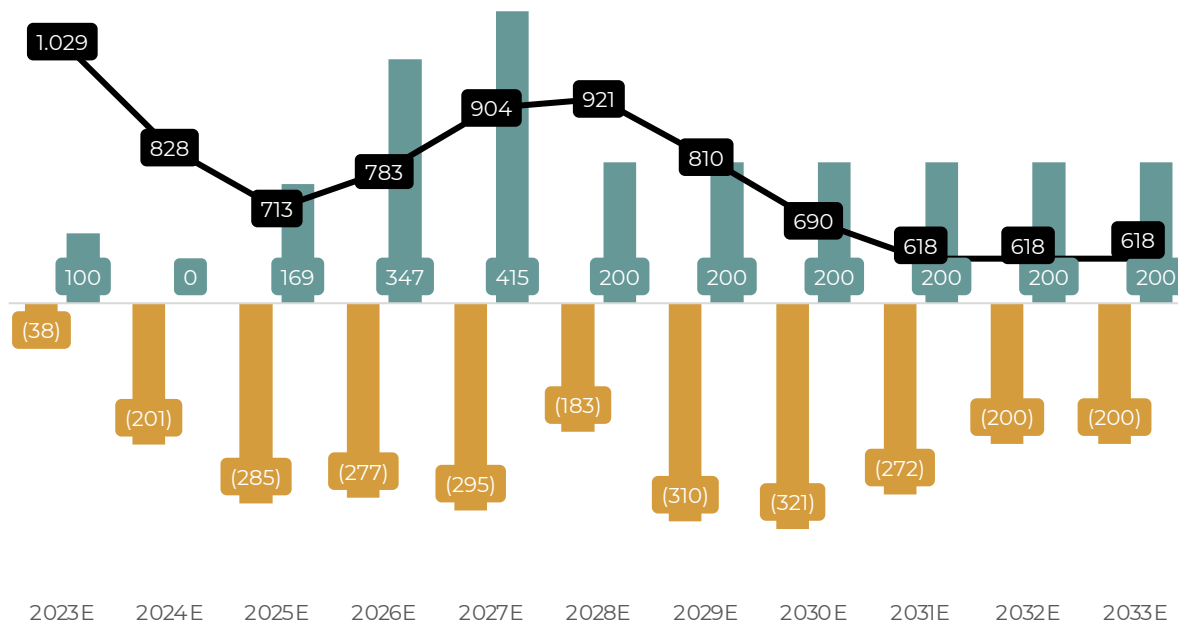
Ao longo do período analisado, projeta-se que a empresa apresente um **bom fluxo de caixa operacional**...

Projeção de FCO (R\$ mi)



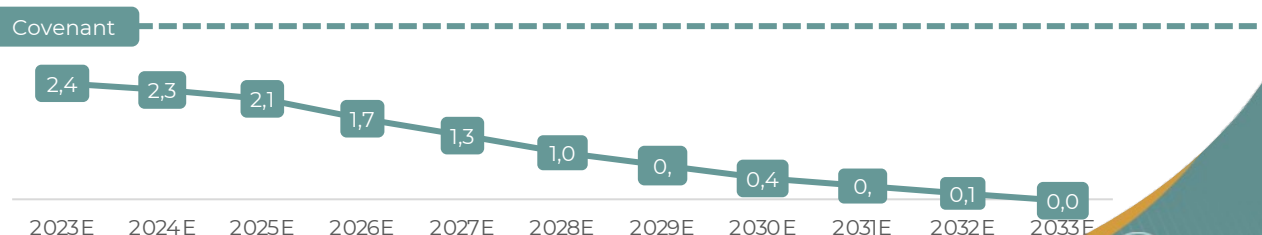
...assim, a partir das nossas projeções, a geração de caixa do Grupo Madero **será suficiente para amortizar a dívida**, com alguns refinanciamentos.

Projeção da dívida (R\$ mi)



Além disso, **não enxergamos riscos da companhia voltar a estourar seu covenant (2,5x)**, retomando um nível de alavancagem sustentável em 2026.

Dívida Líquida/EBITDA

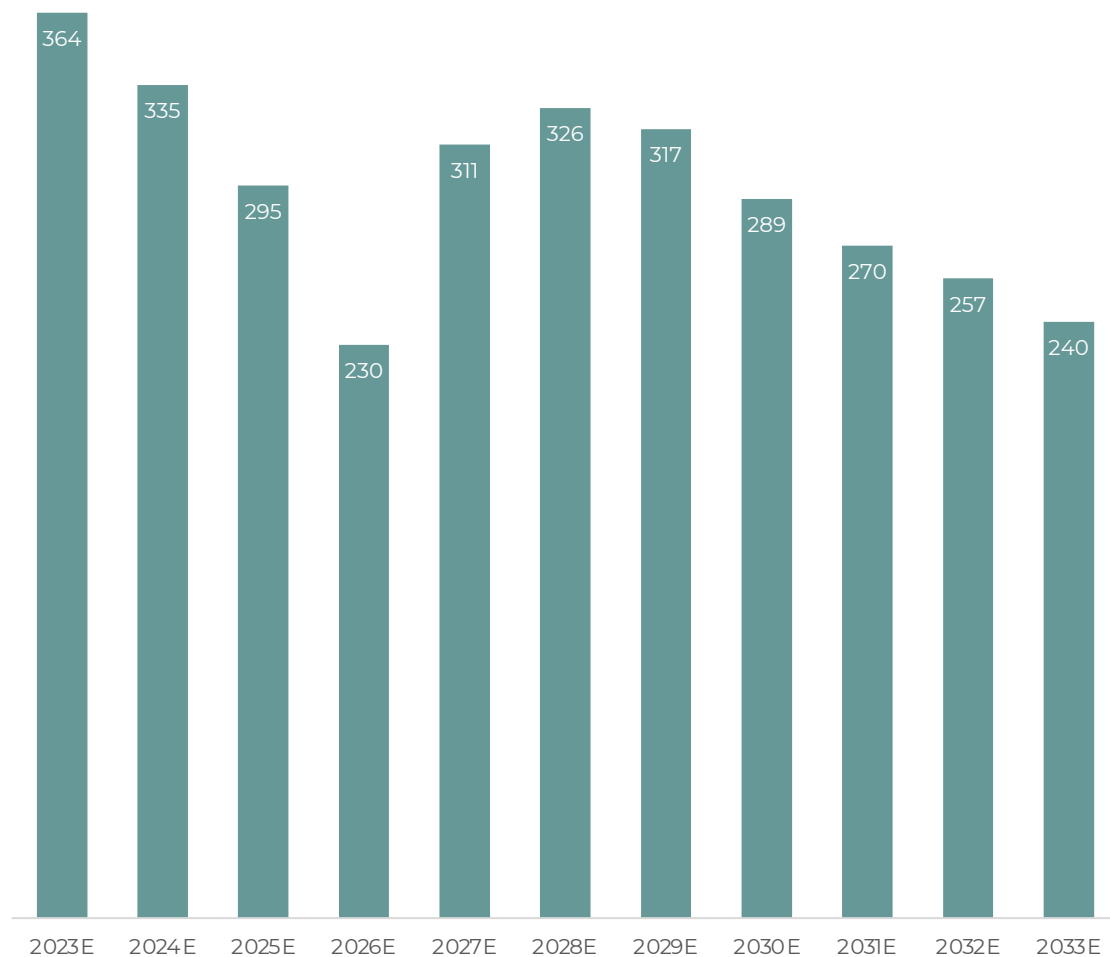


Valor Justo da Companhia

Quanto vale o Grupo Madero?

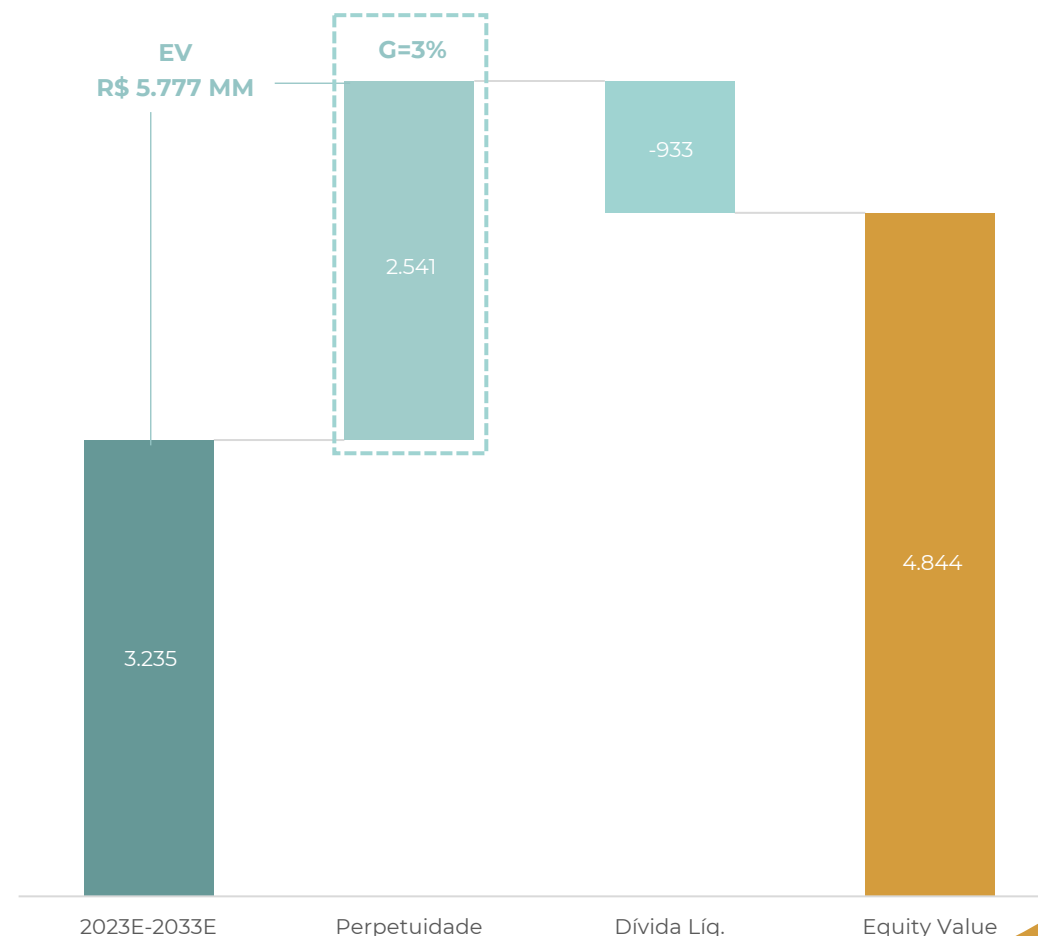
Os fluxos foram descontados com base em um **rolling wacc**, visto que a **estrutura de capital** da companhia **muda ao longo dos anos**...

FCFF Descontado (R\$ mi)



...assim, chegamos em um **Enterprise Value para a companhia de R\$5,8 bi**, sendo apenas 2/5 na perpetuidade.

DCF Breakdown (R\$ mi)



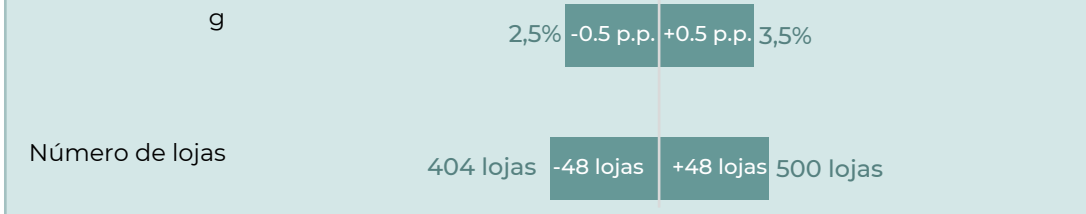
Estressando Cenários

Foram premissados três cenários. No otimista, o g de crescimento é 0,5% superior ao do base e há 48 lojas a mais. No pessimista, projetamos um g 0,5% inferior ao do base, com 48 lojas a menos

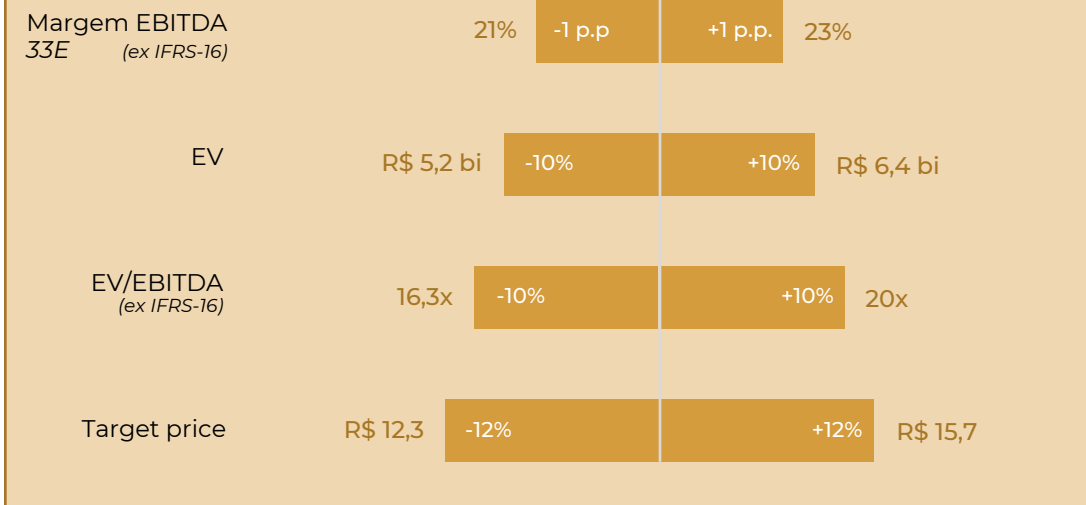
No cenário **otimista**, a **capacidade produtiva máxima** da Cozinha Central é atingida. Já no **pessimista**, o número de lojas chega apenas à **404**

Stress test

Premissas estressadas

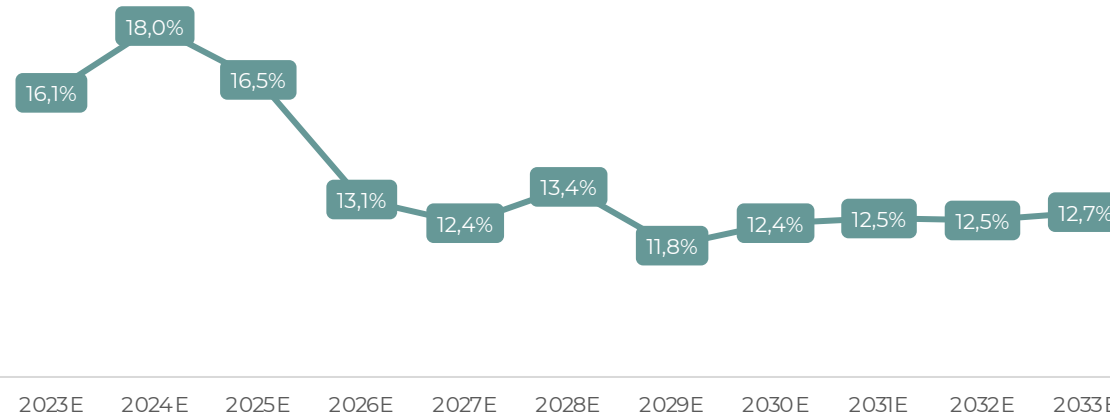


Variáveis impactadas



A análise de sensibilidade entre o **WACC** de 2033E e o **g de crescimento** nos permite estipular o **Enterprise Value** para diferentes cenários

Rolling WACC – Cenário Base



Análise de Sensibilidade – Cenário Base

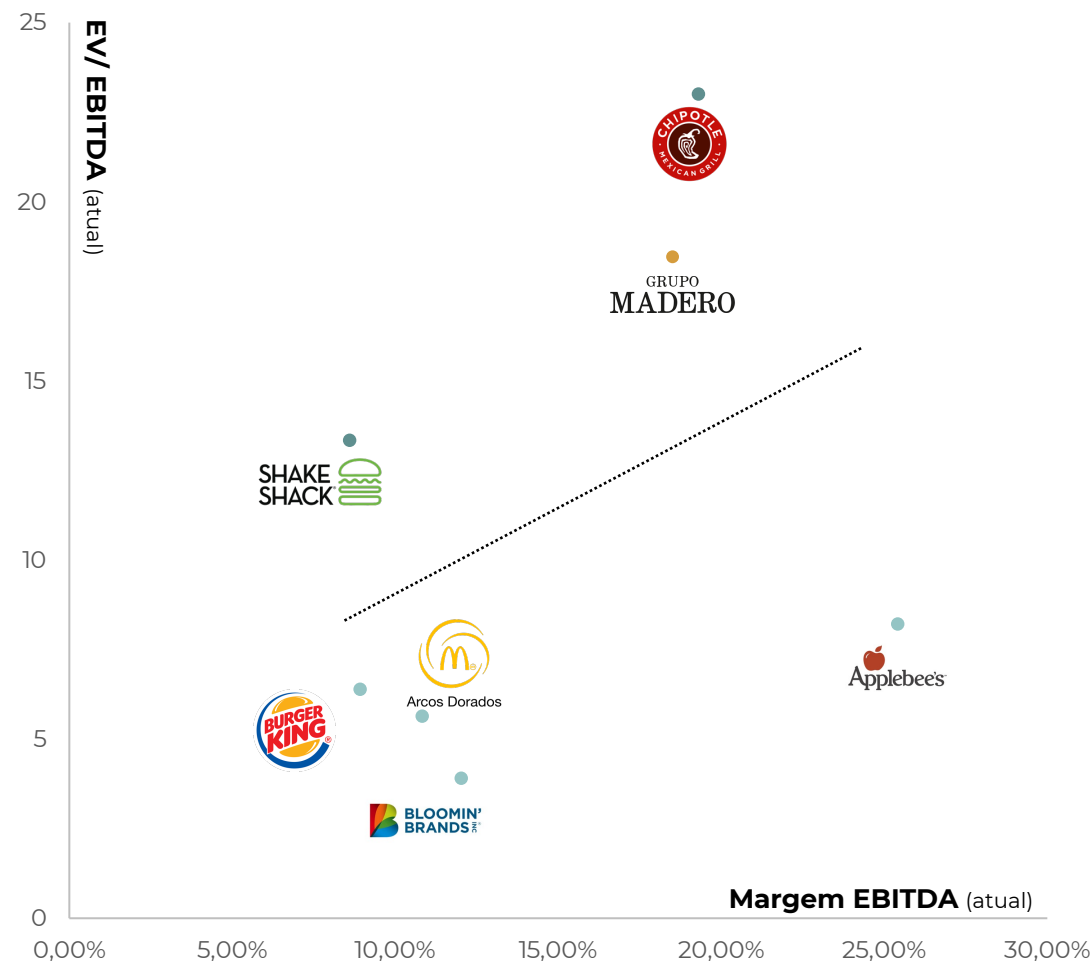
EV	WACC				
	11%	12%	13%	14%	15%
2,0%	6.654.486	6.015.956	5.517.423	5.121.222	4.801.709
2,5%	6.877.155	6.179.820	5.640.847	5.215.979	4.875.632
3,0%	7.128.683	6.362.485	5.776.974	5.319.579	4.955.864
3,5%	7.415.068	6.567.383	5.927.873	5.433.320	5.043.249
4,0%	7.744.096	6.798.837	6.096.084	5.558.768	5.138.790

Múltiplos Comparáveis e Transações Relevantes

Quando os múltiplos são levados em consideração, como estão precificadas as companhias do setor? E qual seria o retorno do Carlyle caso o grupo decidisse sair da operação?

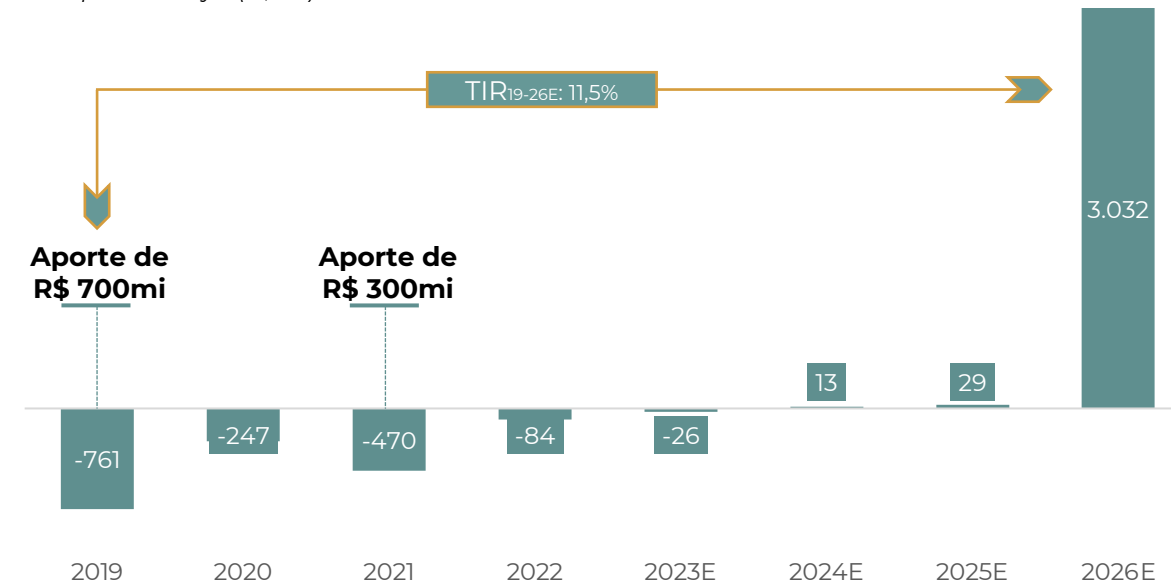
A partir da análise via múltiplos, é possível notar que as companhias do segmento de **fast casual** possuem um **prêmio** em seu valor de mercado.

EV EBITDA x Margem EBITDA Ex IFRS-16



Analisando os fluxos de caixa para o acionista, percebe-se que o **Carlyle comprou uma boa companhia**, mas à um múltiplo próximo de seu valor justo.

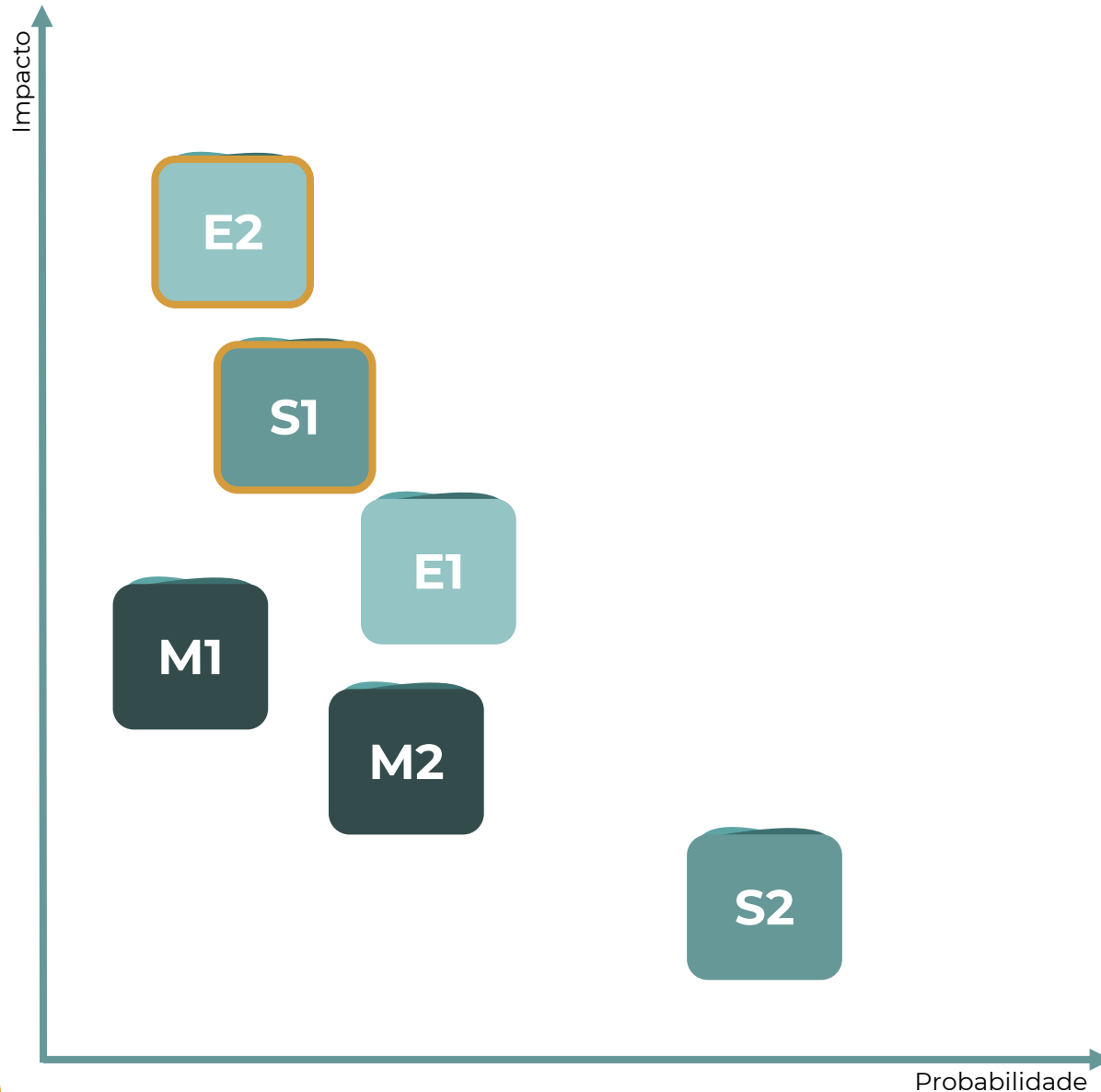
Fluxo para o Carlyle (R\$ mi)



Considerando a saída da Carlyle em 2026, à um múltiplo EV/EBITDA de 18,1x, a gestora de private equity conseguiria arrecadar uma quantia estimada em R\$3 bilhões (dada a sua fatia de 34,4% no Grupo Madero), que quando ponderada junto aos respectivos aportes efetuados de 300 e 700 milhões e os outros fluxos intermediários, resultaria em uma taxa interna de retorno de 11,5%.

Riscos

Fatores que podem afetar a companhia e, conseqüentemente, nossa recomendação.



Riscos Específicos

[E1] Expansão Ineficiente: Caso a companhia não consiga expandir como previsto, seu valor de mercado seria bastante impactado, dado que haveria um efeito direto em sua futura geração de caixa.

[E2] Descontrole da Dívida: Um eventual descontrole do nível de endividamento, extrapolando os covenats estabelecidos, limitaria o crescimento da companhia, impondo-a uma série de restrições.

Riscos Setoriais

[S1] Mudança de hábitos dos consumidores: Uma mudança nos hábitos dos consumidores, por qualquer que seja o motivo, poderia acabar afetando as tendências do setor.

[S2] Aumento do Preço da Carne: Um aumento relevante no preço da carne pode acabar corroendo as margens das companhias e/ou levar à uma queda no volume de suas vendas (caso haja repasse ao consumidor final).

Riscos Macroeconômicos

[M1] Permanência/Aumento dos Juros: Por ser uma empresa endividada, um aumento dos juros no curto prazo teria um impacto relevante sobre seu resultado financeiro e, conseqüentemente, sobre sua geração de Caixa.

[M2] Desaceleração da economia: Uma queda na atividade econômica pode acabar levando à uma redução da renda real dos brasileiros, o que tudo o mais constante, acarretaria uma queda do consumo.

MADERO

Q&A

open

Sumário Apresentação

1. Overview

Madero em uma Mordida

No Brasil, Comer é Cultura

2. Fast Casual e Casual Dining

O Fast Casual

Shack-Mate

Casual Dining

Outfront

Setor de Shoppings – 1

Setor de Shoppings – 2

3. A Marca Madero

Marcas Madero – Overview

Marcas Madero – Steakhouse

Marcas Madero – Container

Marcas Madero – Jeronimo

Novos Horizontes

Reconhecimento da Marca – 1

Reconhecimento da Marca – 2

Saboroso e Sustentável

4. Verticalizar para Conquistar

Verticalizar para Conquistar

Fazenda Madero

Cozinha Central

Transporte Rodoviário

Traduzindo em Eficiência

5. Aposta Vencedora

“Sintomas” da Covid-19

Expansão Arrojada

A Vacina

Apostando no Delivery

Cobertura do Delivery – 1

Cobertura do Delivery - 2

Skin-in-the-Game

6. Valuation

Novas Lojas e Receita

Geração de Caixa e Endividamento

Capex de Expansão

Leasing

Valor Justo da Companhia

Estressando cenários

Múltiplos Comparáveis e Transações Relevantes

Riscos



Sumário Apêndice

1. Setor

Indicadores favoráveis- 1

Indicadores favoráveis- 2

Wellness – 1

Wellness – 2

Sazonalidade

Shake Shack: Financials - 1

Shake Shack: Financials - 2

Shake Shack: Financials -3

Forças de Porter

2. Grupo Madero

Recompra de Franquias

Operação em Shoppings

Carlyle

Fornecedores

Cozinha Central

Funcionários

Saboroso e sustentável

Grupo Madero: Financials - 1

Grupo Madero: Financials - 2

Grupo Madero: Financials - 3

Grupo Madero: Financials - 4

SWOT

3. DCF

Projeções: Custos e Despesas

Projeções: Lucro Bruto e EBITDA ex IFRS-16

Projeções: EBIT e Lucro Líquido

Estrutura de Capital

Build-UP: Lojas – Base

Build-UP: Lojas – Bear

Build-UP: Lojas – Bull

Curva de Maturação

Build-UP Receita

Suporte DRE

DRE

Balanço Patrimonial

Working Capital

Leasing - 1

Leasing - 2

FCO por marca e TIR

Capex e D&A Imobilizado – Base – 1

Capex e D&A Imobilizado – Base – 2



Sumário Apêndice

DFC

Rolling WACC

Dívida - 1

Dívida - 2

Dívida - 3

Dívida - 4

FCCF



Setor

MADERO

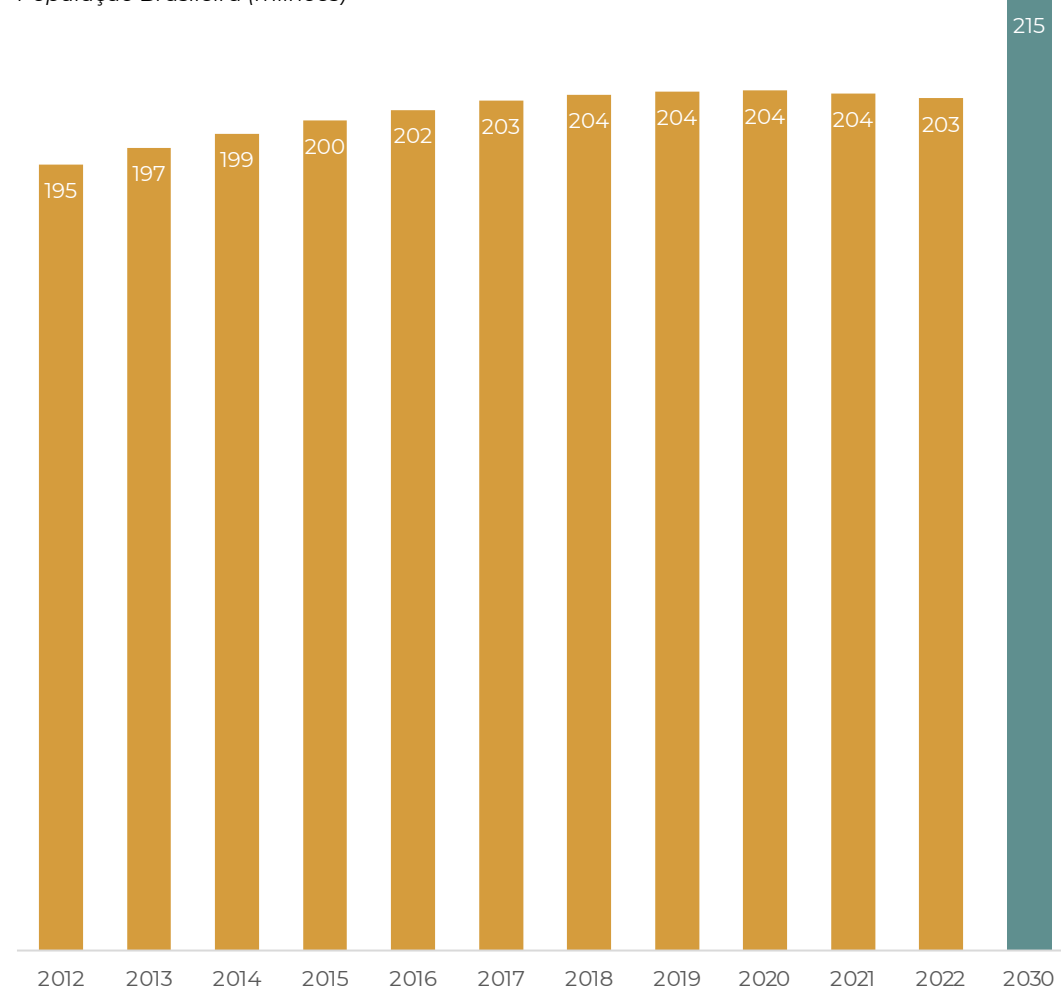
open

Indicadores Favoráveis

As perspectivas de crescimento para o varejo alimentar no Brasil são ótimas, com o crescimento da população, o aumento do seu poder de compra, a urbanização e o delivery sendo grandes drivers.

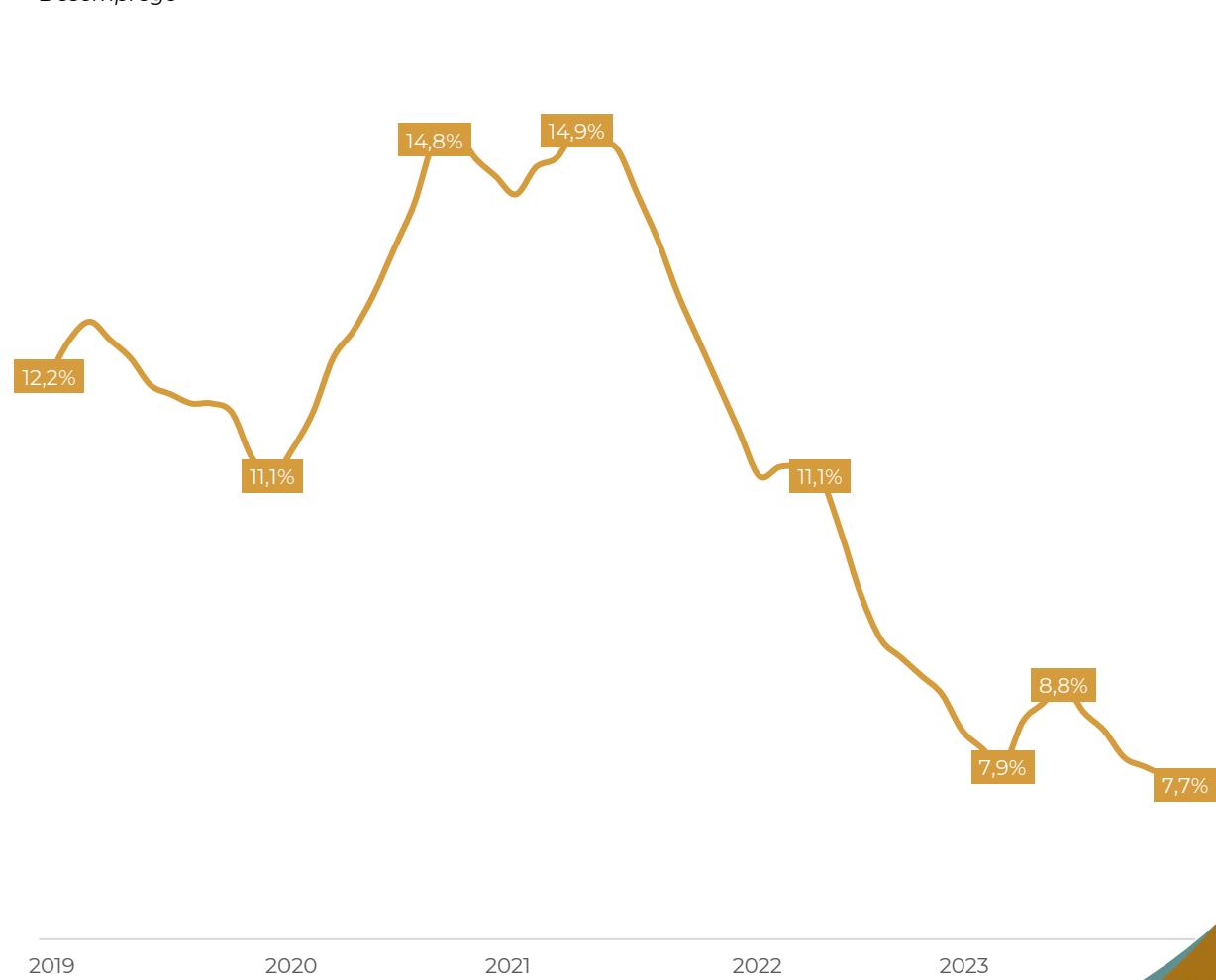
O ritmo com o qual a **população aumenta no Brasil** vem decaindo nos últimos anos, ainda assim, projeta-se um **crescimento dela até 2030...**

População Brasileira (milhões)



Após registrar seu **pico no período pandêmico**, o **desemprego vem caindo** nos últimos meses.

Desemprego

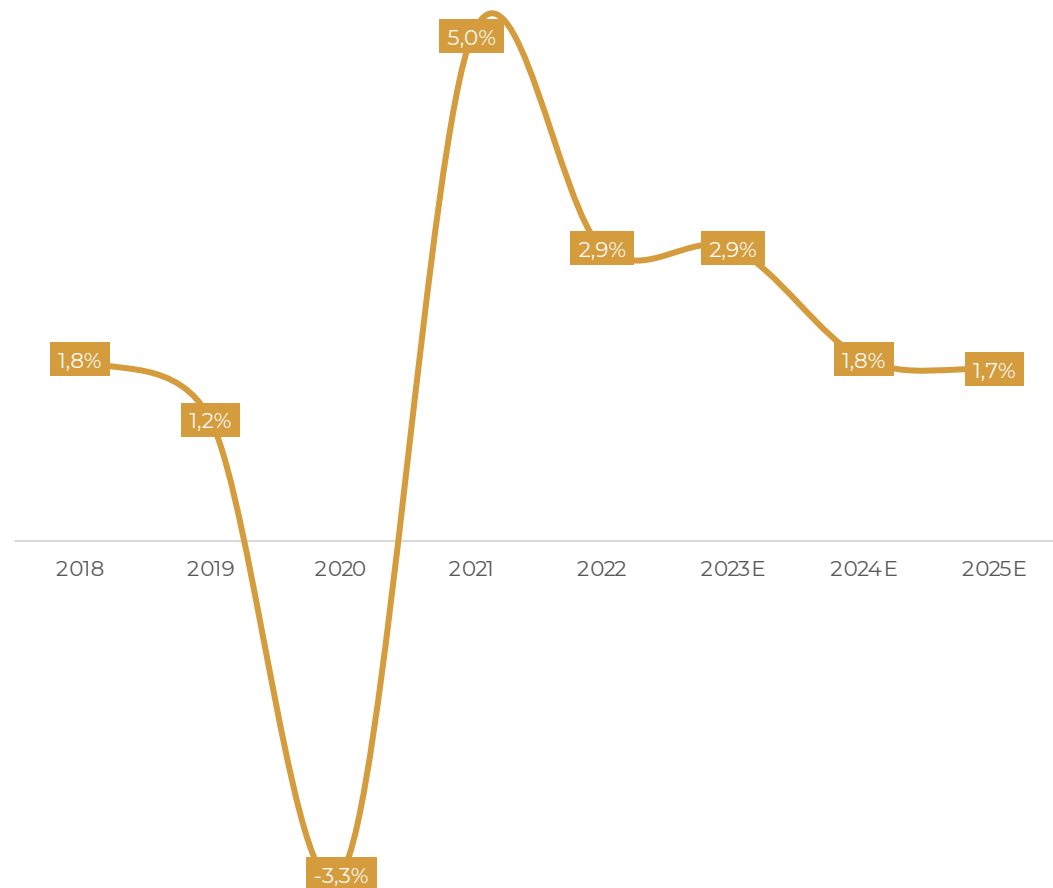


Indicadores Favoráveis

As perspectivas de crescimento para o varejo alimentar no Brasil são ótimas, com o crescimento da população, o aumento do seu poder de compra, a urbanização e o delivery sendo grandes drivers.

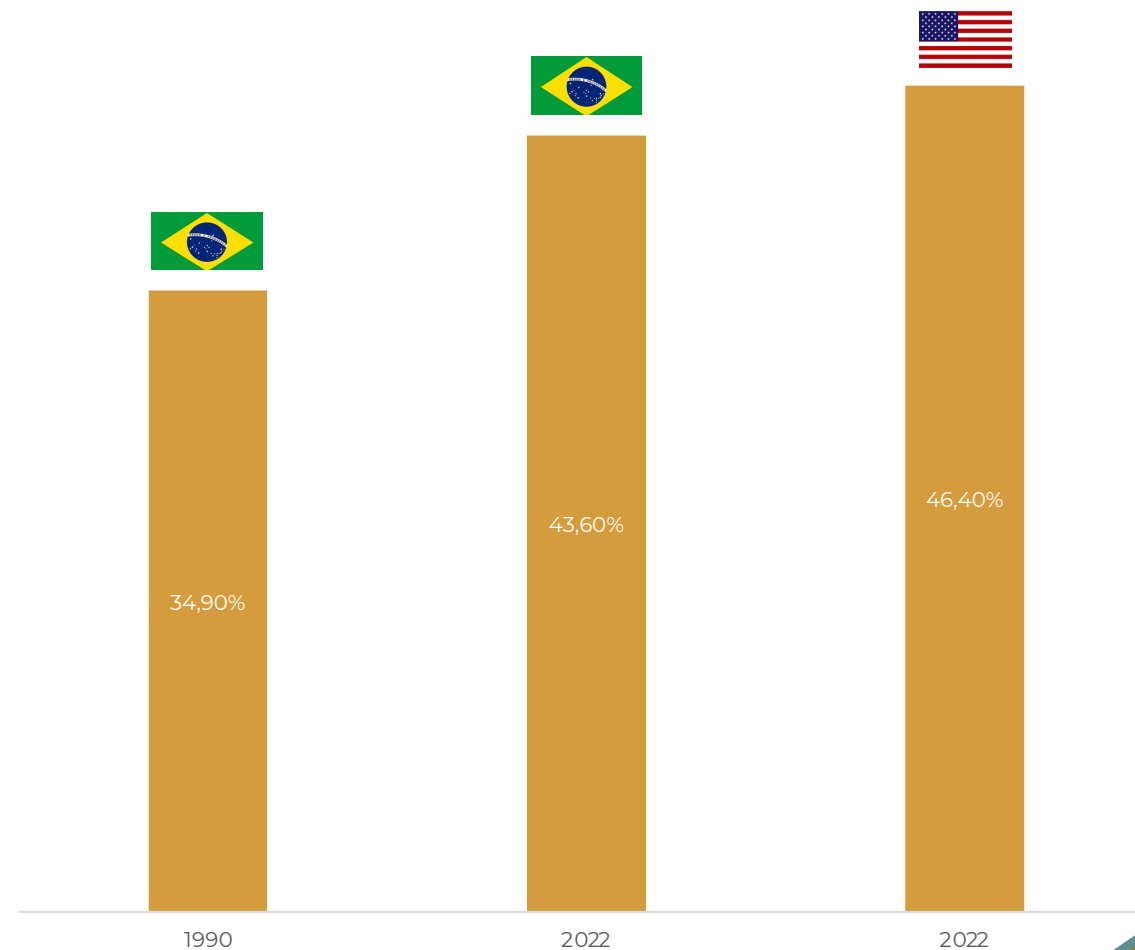
Projeta-se um **crescimento do PIB** brasileiro nos próximos anos, que mesmo sendo moderado, **impactaria positivamente** o setor.

Crescimento do PIB real no Brasil



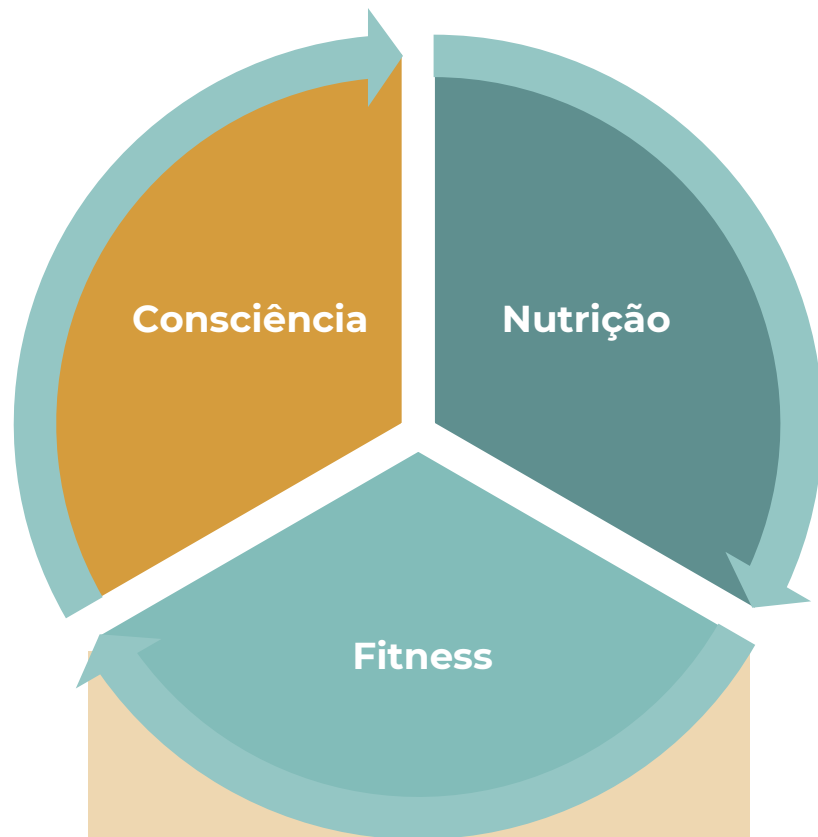
O aumento das mulheres na força de trabalho implica em uma **maior busca por alimentos fora de casa** por parte delas.

Participação feminina na força de trabalho



Wellness

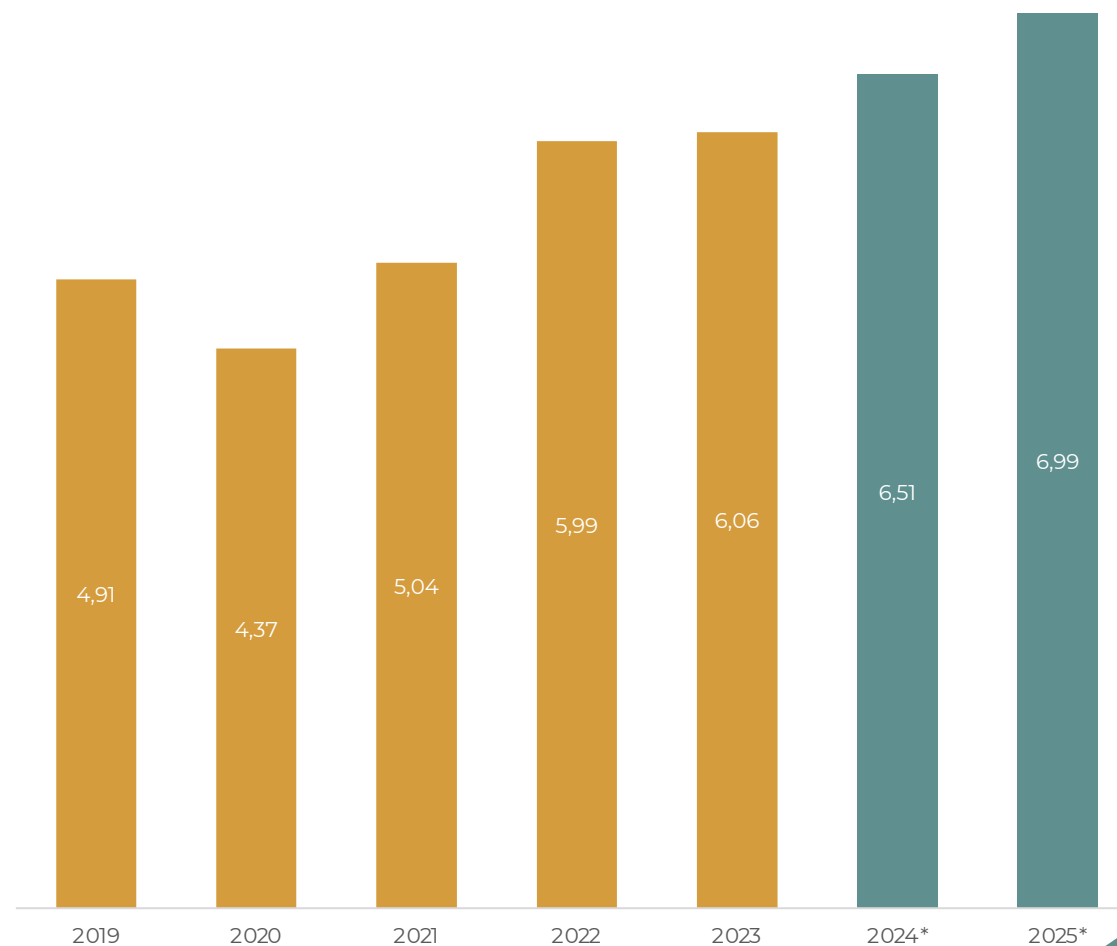
Com o wellness se tornando uma tendência cada vez mais consolidada no mundo, companhias do segmento de fast casual, por comercializarem produtos de maior qualidade, podem acabar se beneficiando disso.



O **mercado de wellness** refere-se a um setor da economia que engloba produtos relacionados à **saúde e bem-estar**, consistindo em três pilares: saúde física, saúde mental e nutrição.

O **mercado de wellness**, como um todo, vem crescendo bastante nos últimos anos, além disso, as **perspectivas futuras são otimistas**.

Tamanho do mercado de Wellness no mundo (US\$ tri)

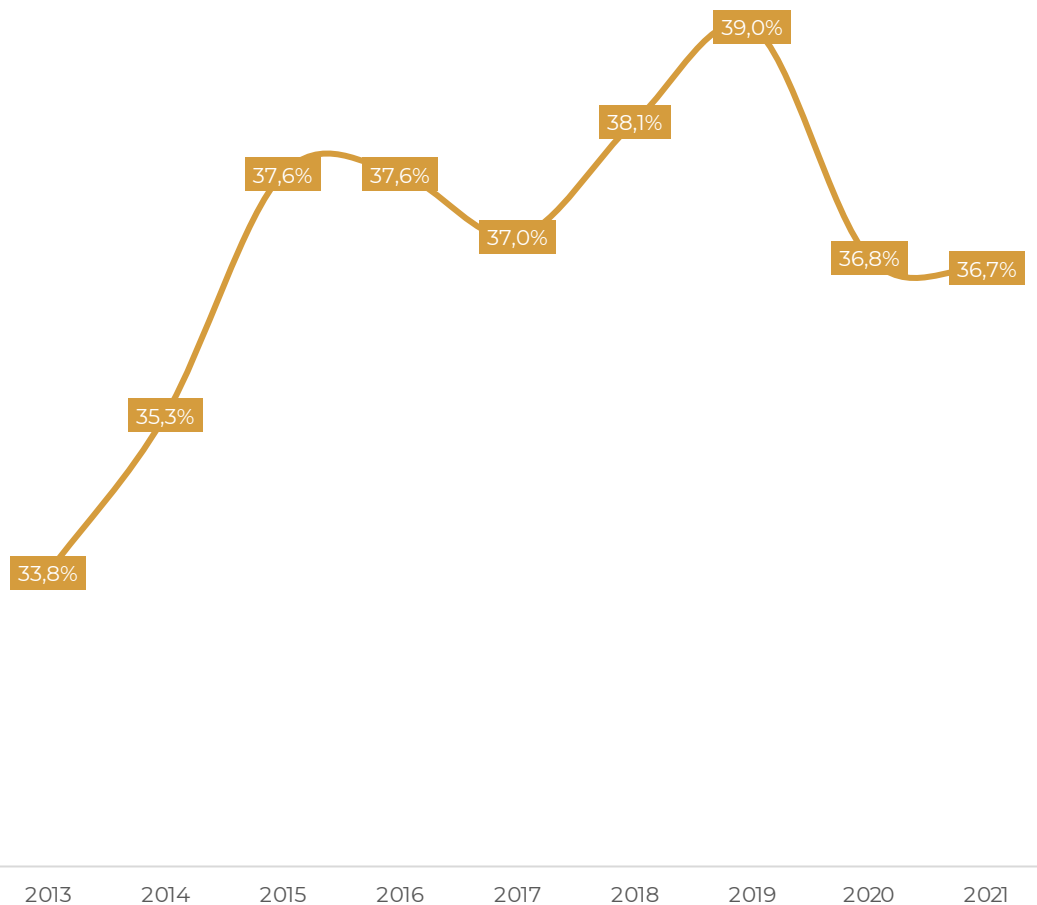


Wellness

Com o wellness se tornando uma tendência cada vez mais consolidada no mundo, companhias do segmento de fast casual, por comercializarem produtos de maior qualidade, podem acabar se beneficiando disso.

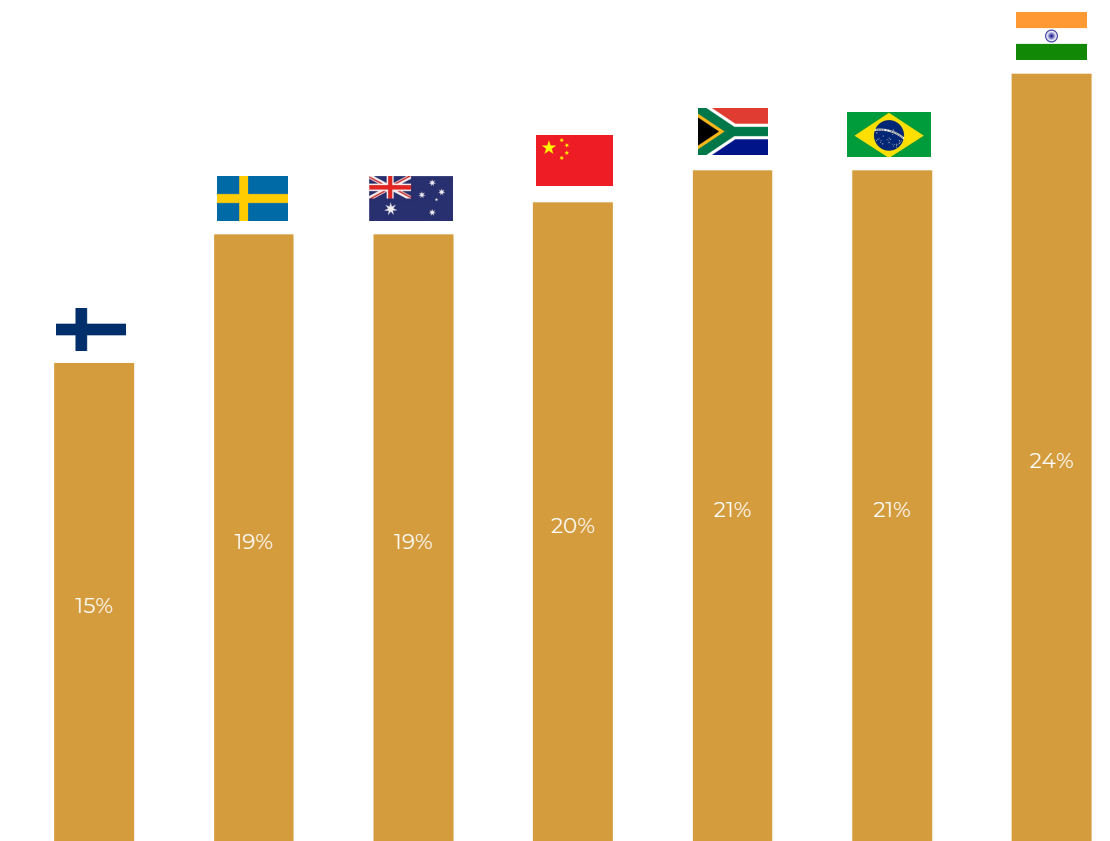
Em consonância com essa tendência, o número de **adultos** que praticam **atividades físicas vem crescendo...**

Porcentagem de adultos que praticam atividades físicas



... o **Brasil**, por sua vez, parece estar **bem posicionado** em meio à essa trend global, o que pode gerar excelentes **oportunidades** para empresas que aqui atuam.

Porcentagem da população que vai à academia

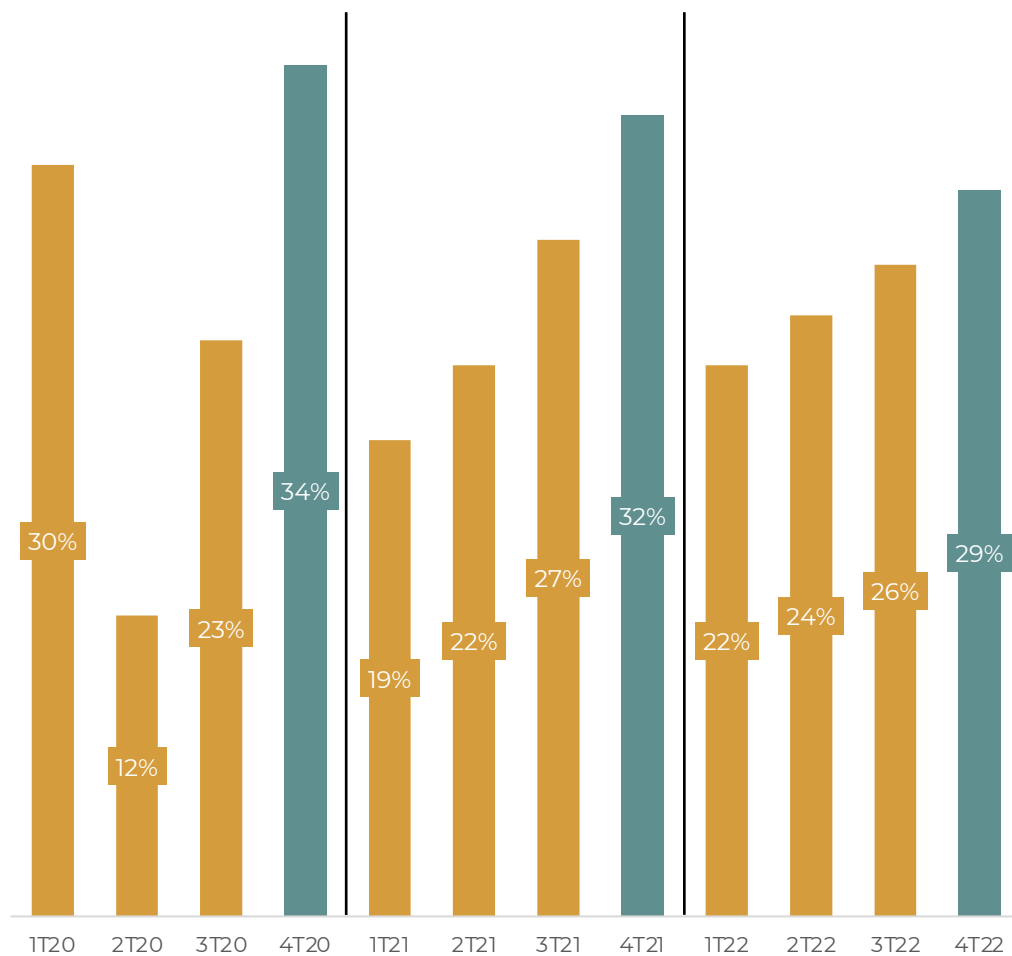


Sazonalidade

Em geral, empresas que fazem parte do setor de varejo discricionário tem sua receita afetada pela sazonalidade

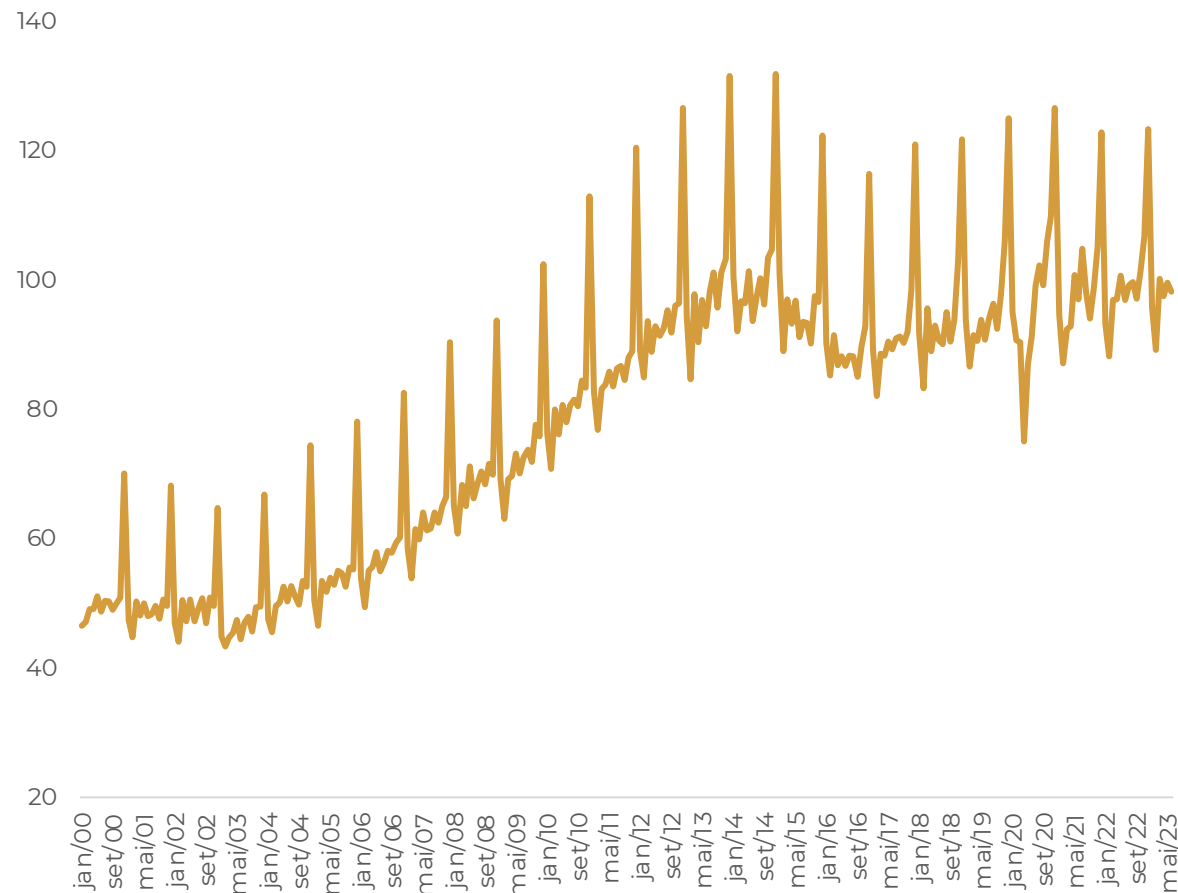
Percebe-se que o **último trimestre** do ano é o **mais importante** para a receita das redes do Grupo Madero...

Participação dos trimestres na receita líquida da companhia



... o mesmo vale para o **varejo** como um todo, em que geralmente, a maior parte das **vendas** ocorre no mês de **dezembro**.

Volume de vendas no comércio varejista (índice base fixa (2022=100))

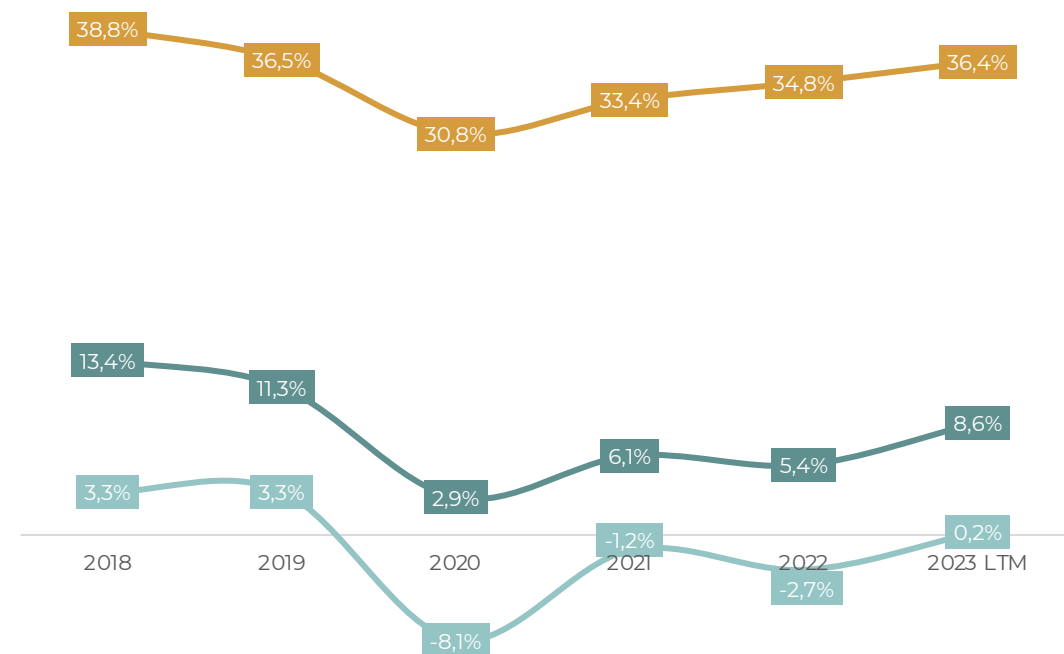


Shake Shack- Financials

Como vem sendo o desempenho financeiro do player mais comparável ao Grupo Madero nos EUA?

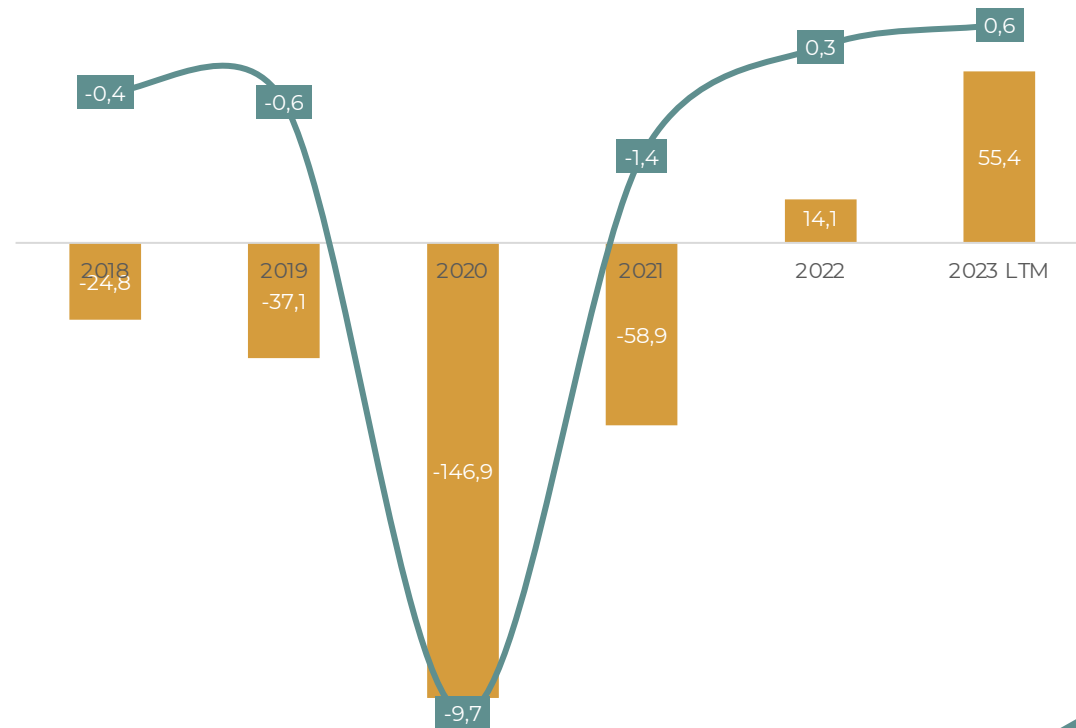
As **margens** da companhia americana são, em geral, bem **inferiores** às do **Grupo Madero**, reiterando a eficiência acima da média da companhia brasileira.

Margens — Margem Bruta — Margem EBITDA — Margem Líquida



O **Shake Shack** sempre esteve **muito menos alavancado** que o Grupo Madero, sendo sua **dívida líquida negativa** em alguns anos.

Dívida líquida(R\$ MM) x Dívida líquida/ EBITDA — Dívida líquida — Dívida líquida/ EBITDA

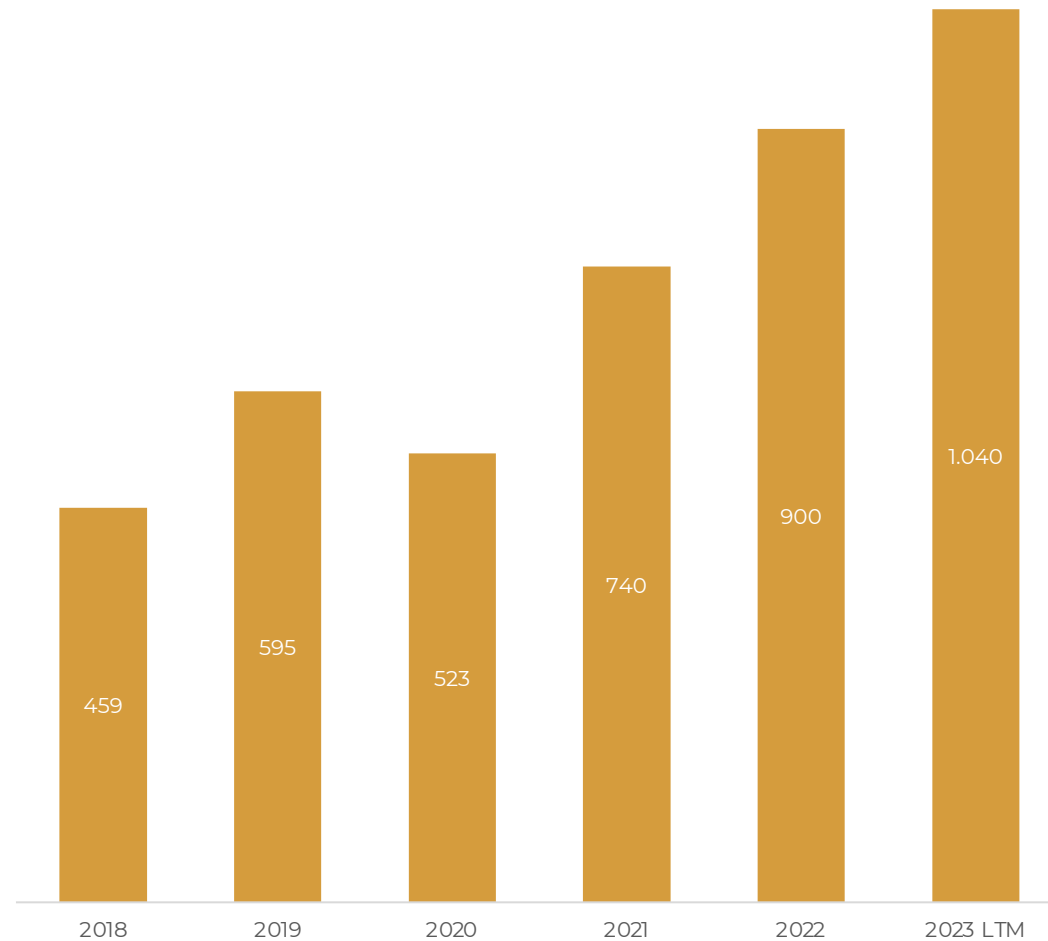


Shake Shack- Financials

Como vem sendo o desempenho financeiro do player mais comparável ao Grupo Madero nos EUA?

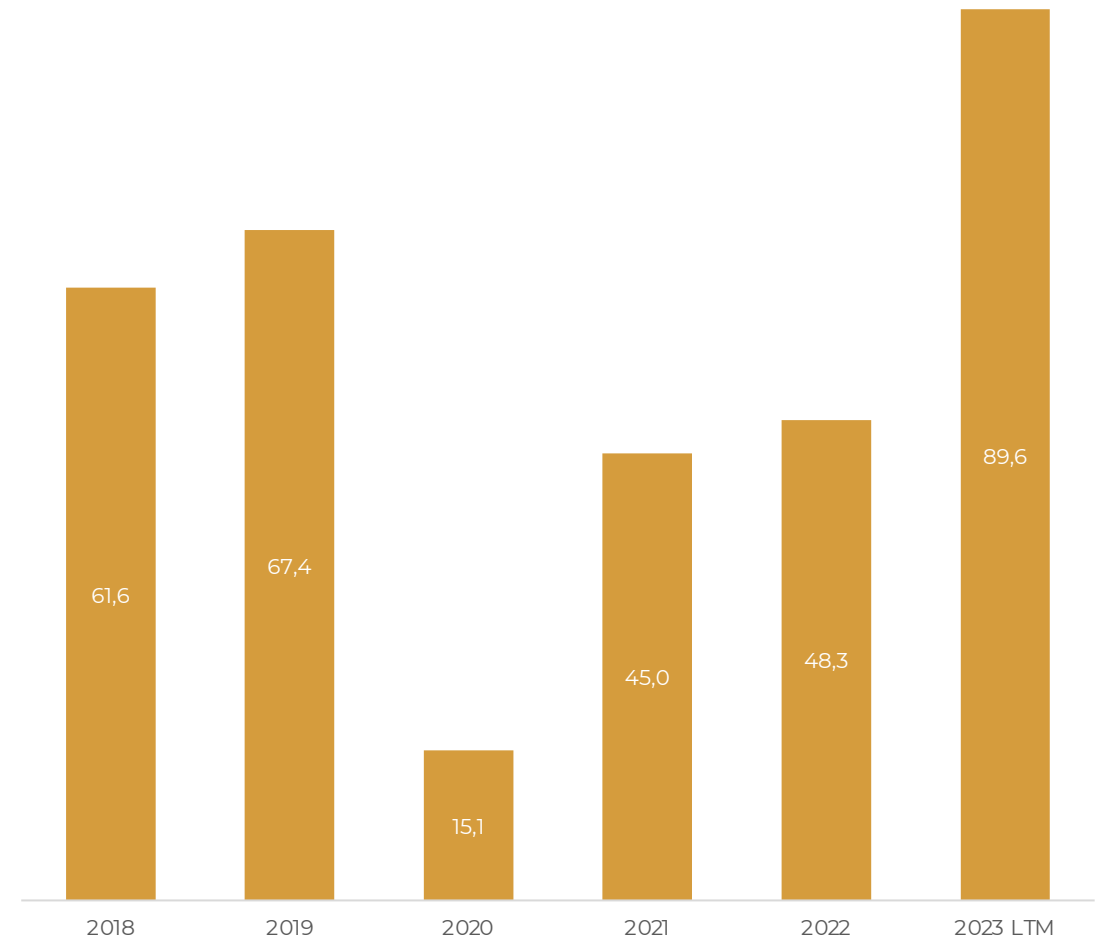
Nos últimos anos, a **receita líquida** da companhia vem **crescendo** em ritmo acelerado, refletindo o **aumento no número de lojas...**

Receita líquida (U\$ mi)



... o mesmo pode ser dito em relação ao EBITDA, que teve **forte queda em 2020** e agora apresenta um **crescimento substancial** em relação aos anos de 2021 e 2022.

EBITDA (U\$ mi)

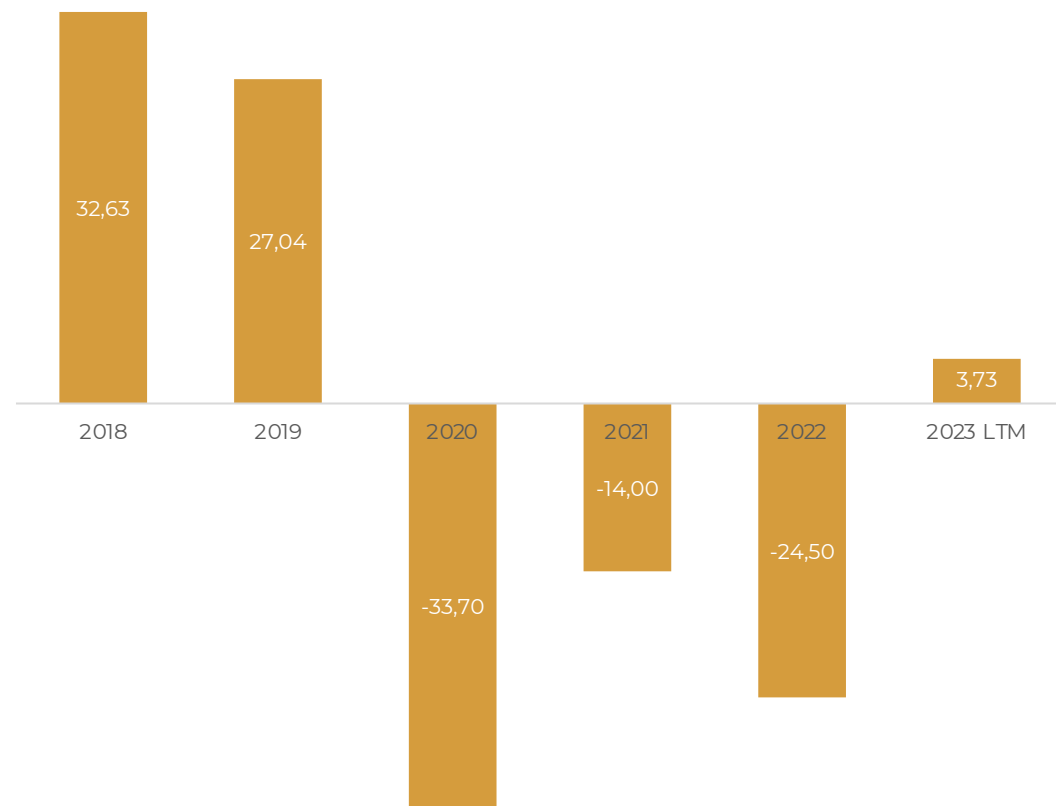


Shake Shack- Financials

Como vem sendo o desempenho financeiro do player mais comparável ao Grupo Madero nos EUA?

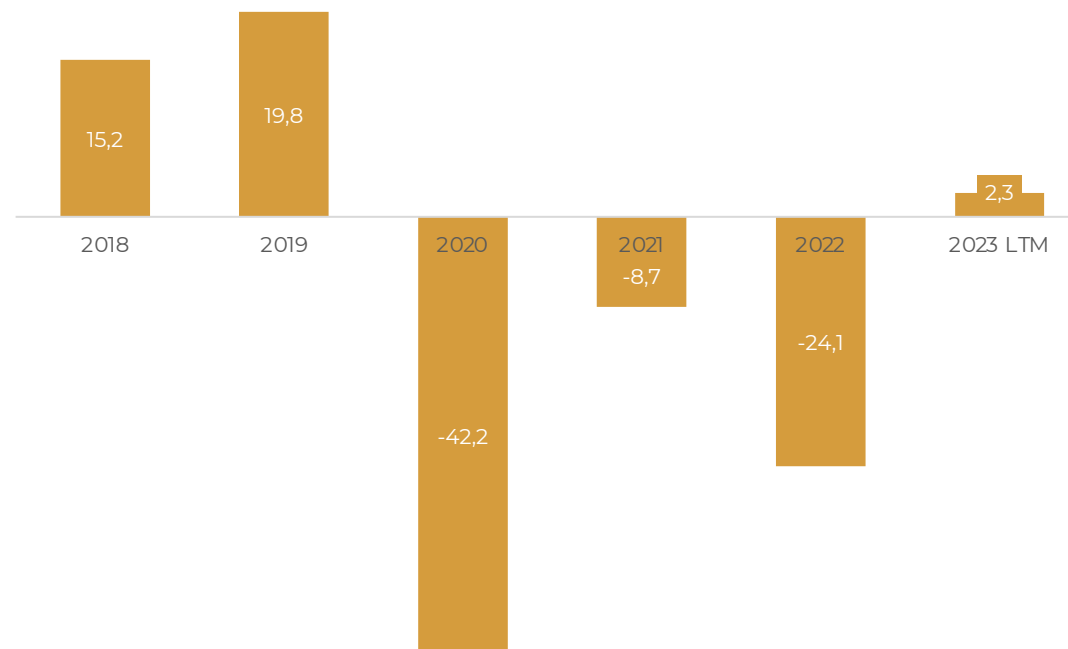
O EBIT da companhia americana chegou a ser **negativo entre 2020 e 2022**, apenas **esboçando uma recuperação** nos últimos 12 meses...

EBIT (U\$ MM)



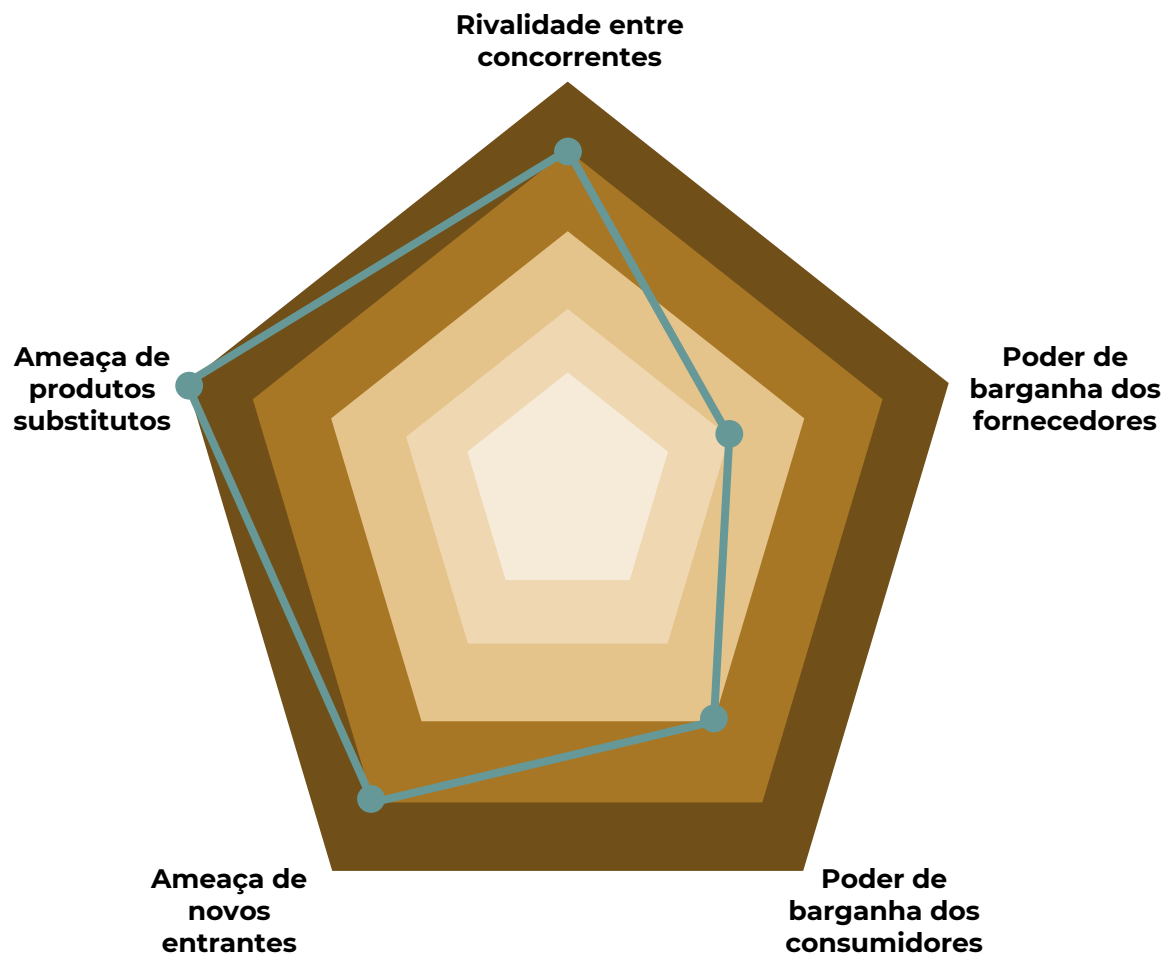
... as movimentações do lucro líquido foram bem em linha com as do EBIT, a companhia **não tem um ano consolidado lucrativo desde 2019**.

Lucro líquido (U\$ MM)



Forças de Porter

Como as Forças de Porter moldam a dinâmica do setor em que a companhia está inserida?



Rivalidade entre concorrentes: 4

O segmento de fast casual é composto por inúmeros players, que vão de grandes redes, a pequenas hamburguerias. Dessa forma, companhias que querem sobreviver nesse mercado devem buscar entregar o melhor custo benefício possível aos seus clientes.

Poder de barganha dos fornecedores: 2

Os ingredientes necessários para o bom funcionamento da operação não são escassos, há inúmeras opções para o fornecimento de insumos no setor, o Grupo Madero, por exemplo, é responsável pela produção de parte dos componentes de seu produto final.

Poder de barganha dos consumidores: 3

O alto número de players no setor de restaurantes como um todo, faz com que os consumidores, naturalmente, tenham certo poder de barganha. Ainda assim, essa força acaba impactando menos o segmento de fast casual, sendo que algumas redes chegam a nem oferecer combos, por exemplo.

Ameaça de novos entrantes: 4

As barreiras de entrada do setor são muito baixas, o que explica o alto número de pequenos players não vinculados a nenhuma grande companhia. Ainda assim, a competitividade elavada do setor cria um forte entrave para a consolidação dos novos entrantes.

Ameaça de produtos substitutos: 5

A preferência dos consumidores varia de acordo com o tempo, e por se tratarem de produtos com baixo valor agregado, eles podem ser facilmente replicados e/ ou substituídos sem a necessidade de grandes aportes de capital.

Grupo Madero

MADERO

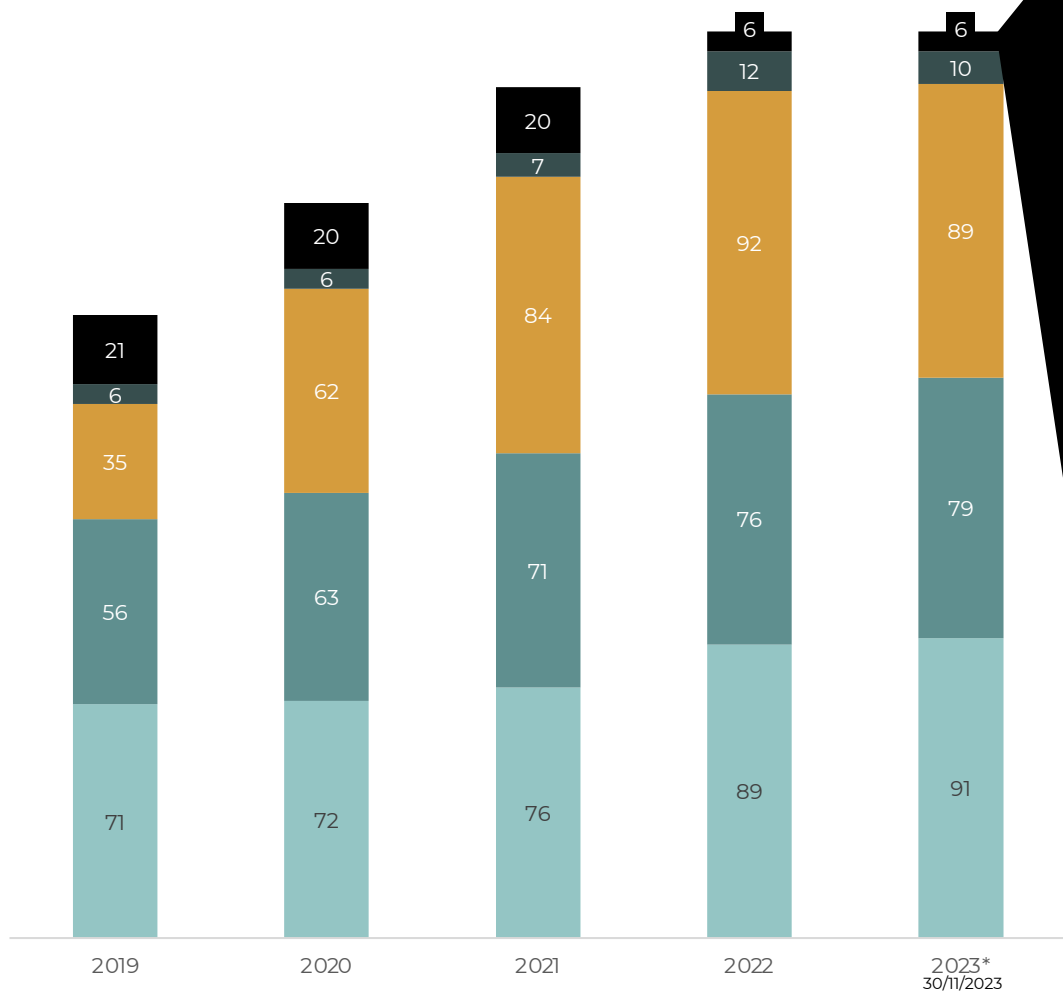
open

Recompra de Franquias

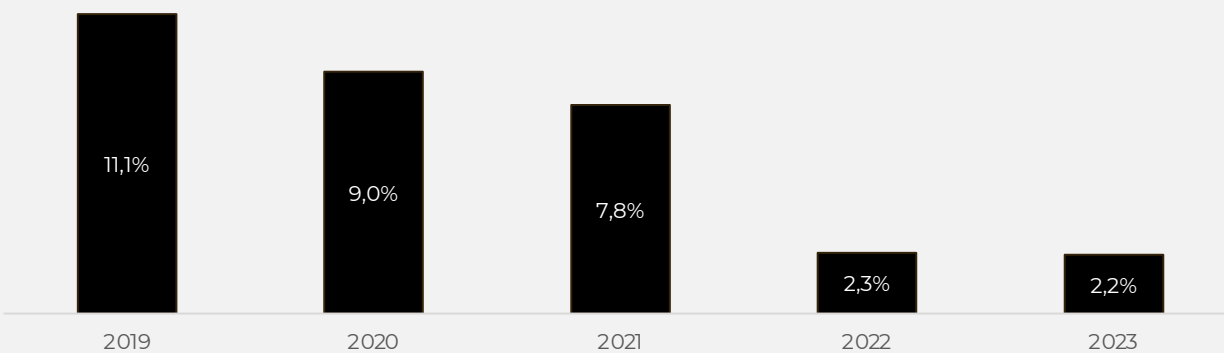
Todas as franquias consideradas importantes pela companhia já foram recompradas, as remanescentes são consideradas outliers com peculiaridades e não trariam retorno real em caso de uma possível recompra.

A empresa chegou a ter **29 franquias**, entretanto, nos últimos anos **grande parte** delas foi **recomprada**, restando apenas 6.

Número de lojas: Madero STH, Madero CTN, Jeronimo, Outros, Franquias



% de franquias em relação ao número total de lojas



Ícone	Característica	Status
▶▶	Expansão veloz	✓
\$	Baixo investimento	✓
🍔	Qualidade	✗
📉	Rentabilidade	✗
🚢	Controle	✗

Não há programa de abertura de franquias

Não há programa de abertura de franquias

Há programa de abertura de franquias

Há programa de abertura de franquias

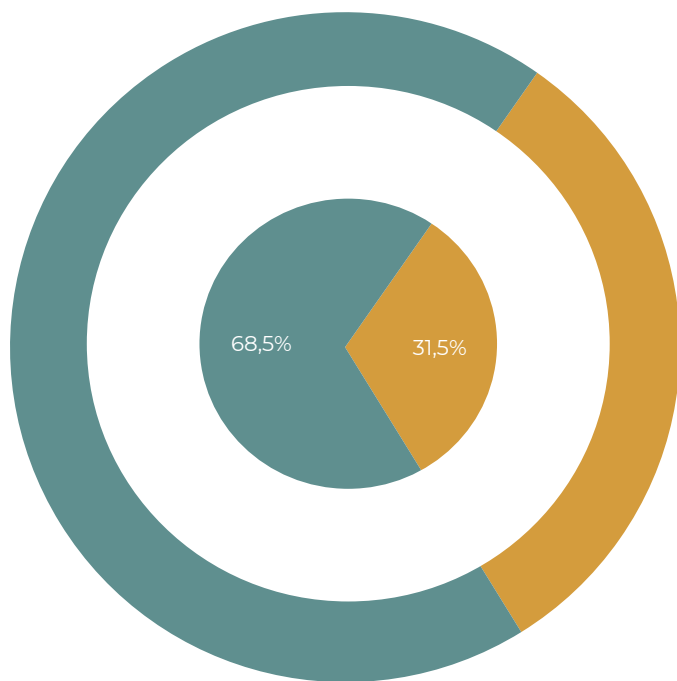
Operação em Shoppings

Tanto a marca Jeronimo, quanto a marca Madero Steakhouse possuem restaurantes em shoppings, sendo um fator relevante da parte final da operação da companhia.

Quase **um terço** das lojas da linha **Jeronimo** estão presentes em **shoppings**, sendo grande parte delas provenientes do estado de São Paulo...

Lojas (Jeronimo)

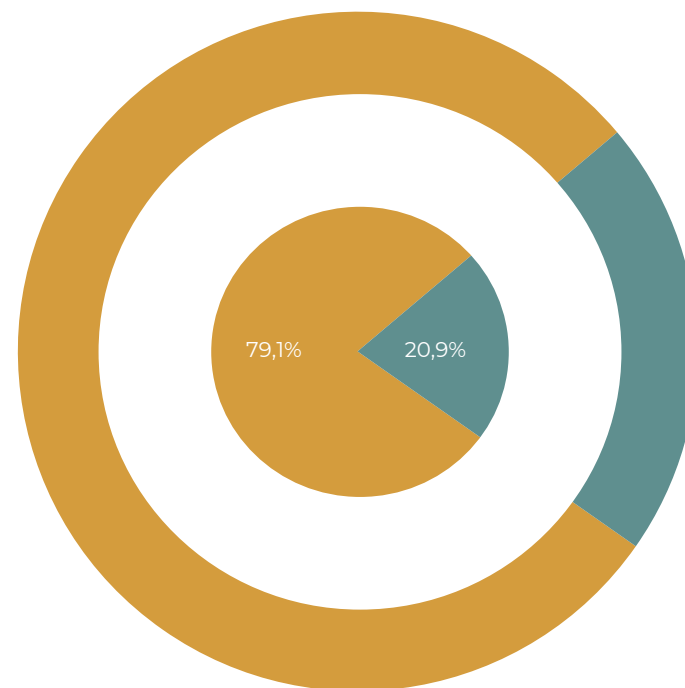
■ Shopping ■ Outros lugares



... por sua vez, o **foco** da operação do **Madero Steakhouse** são justamente os shoppings, constituindo um **importante canal de receita** para a companhia.

Lojas (Madero Steakhouse)

■ Shopping ■ Outros lugares



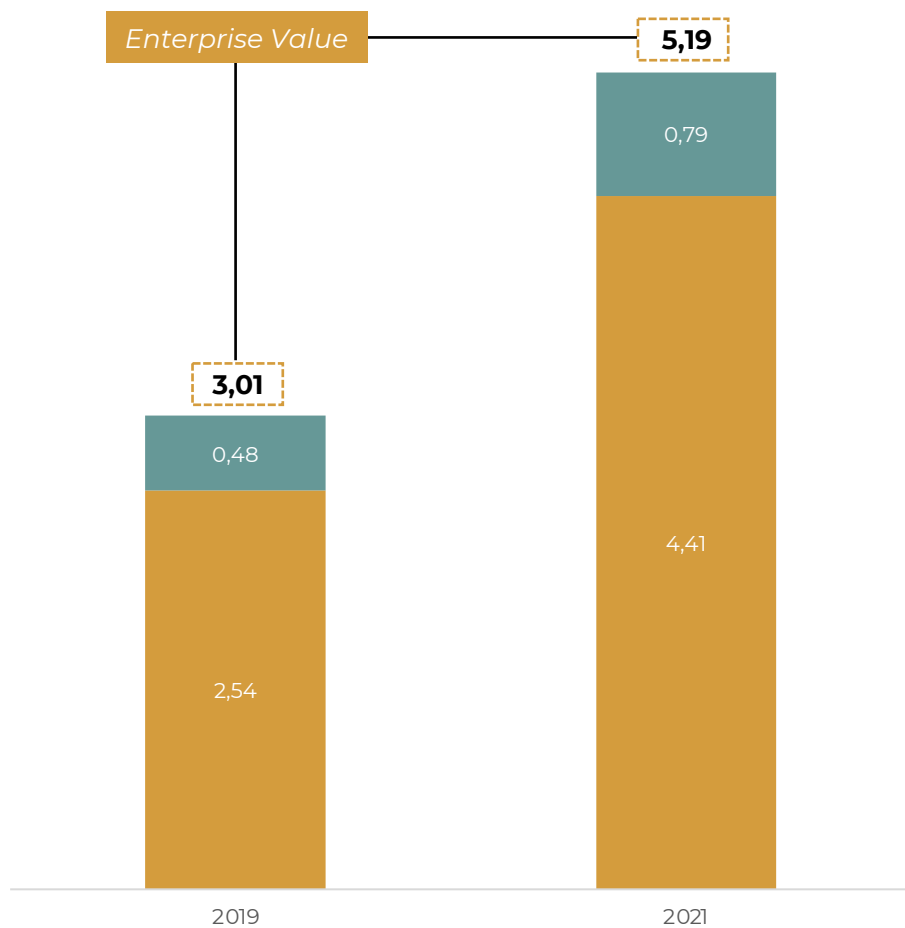
Carlyle

O The Carlyle Group, firma americana de private equity, foi fundamental para a saúde financeira do Grupo Madero nos últimos anos, seus aportes reforçaram a posição de caixa da companhia, impulsionando sua expansão.

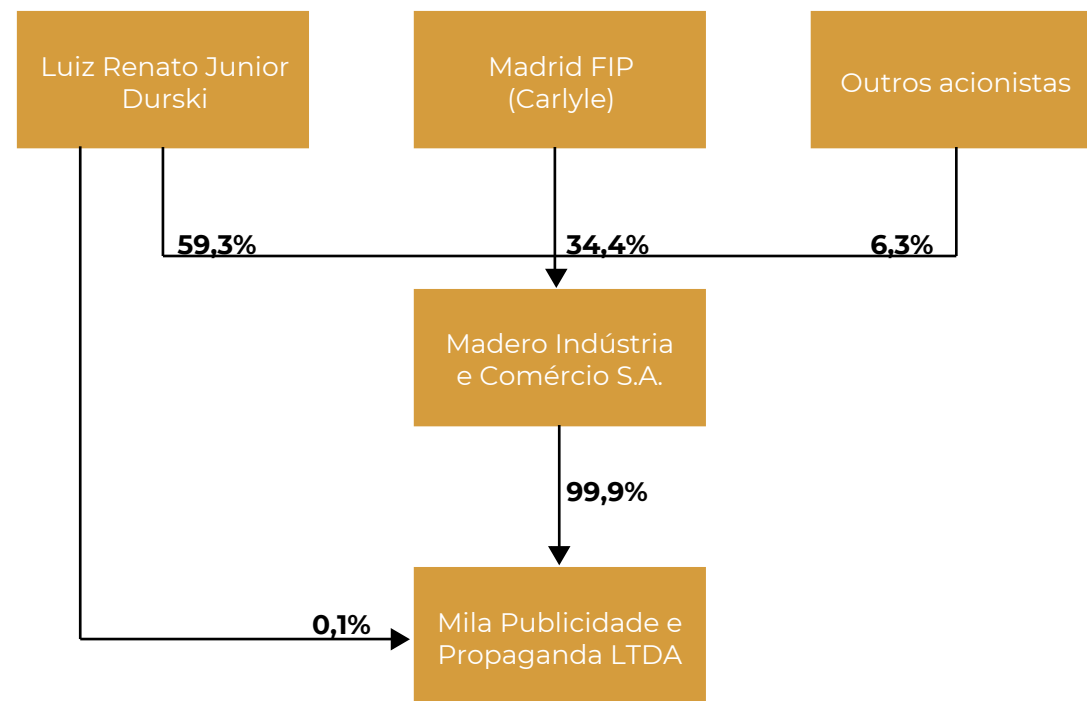
Nos últimos 4 anos, o Carlyle fez **aportes relevantes** no Grupo Madero, sendo o primeiro em 2019 (**R\$ 700 milhões**) e o segundo em 2021 (**R\$ 300 milhões**).

Dessa forma, após todos esses aportes, o **Carlyle** assumiu uma posição de **34,4%** na composição acionária do Grupo Madero.

Valuation dos aportes do Carlyle (R\$ bi) ■ Equity Value ■ Dívida Líquida



Lojas (Madero Steakhouse)

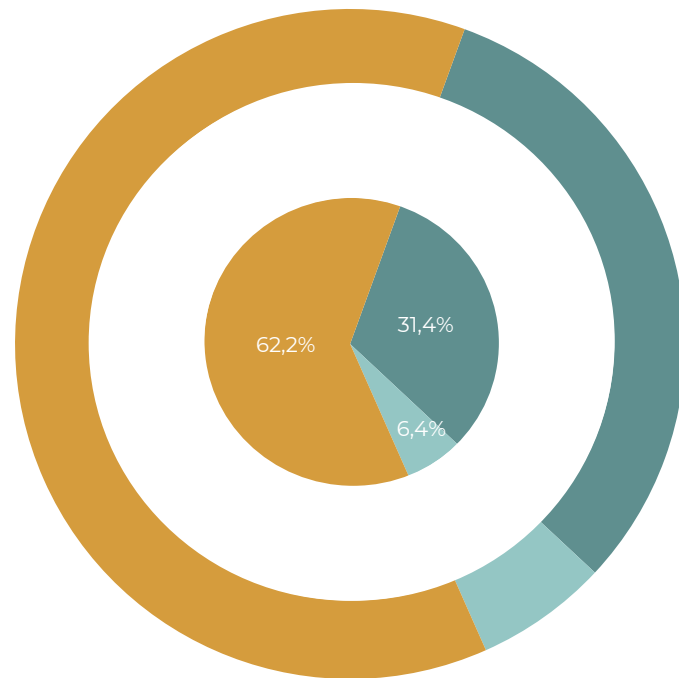


Fornecedores

Os dois principais fornecedores de carne da companhia são a Marfrig e a JBS, que desempenham um papel fundamental para o bom funcionamento da operação do Grupo Madero.

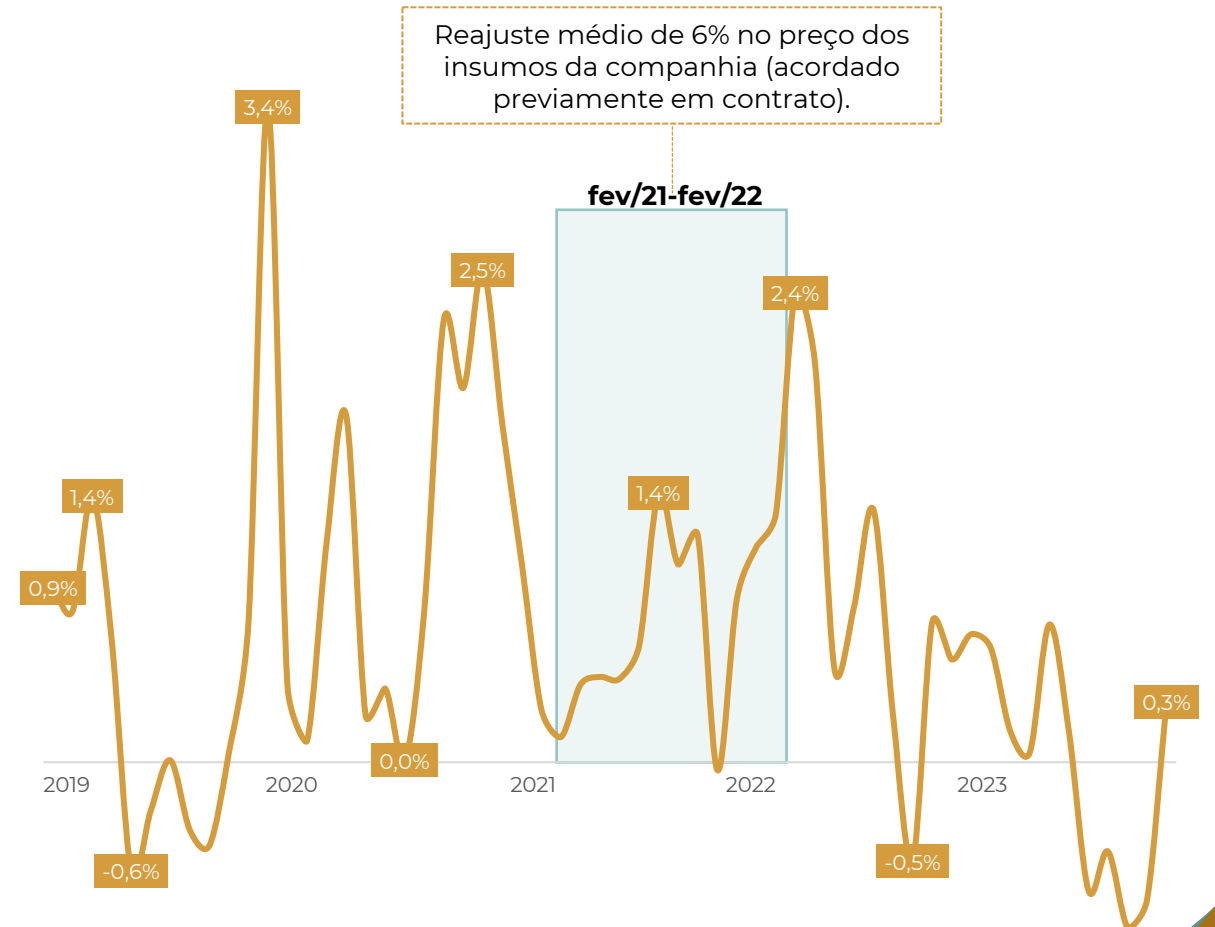
Os respectivos contratos das companhias Marfrig e JBS com o Grupo Madero podem ser rescindidos mediante notificação **prévia de 90 dias**...

Composição da despesa com mercadorias



... os **contratos** com os fornecedores são de **longo prazo** e preveem reajustes anuais no preço insumos, dando aos custos da empresa um teor **mais previsível**.

Inflação de alimentos (variação mensal)

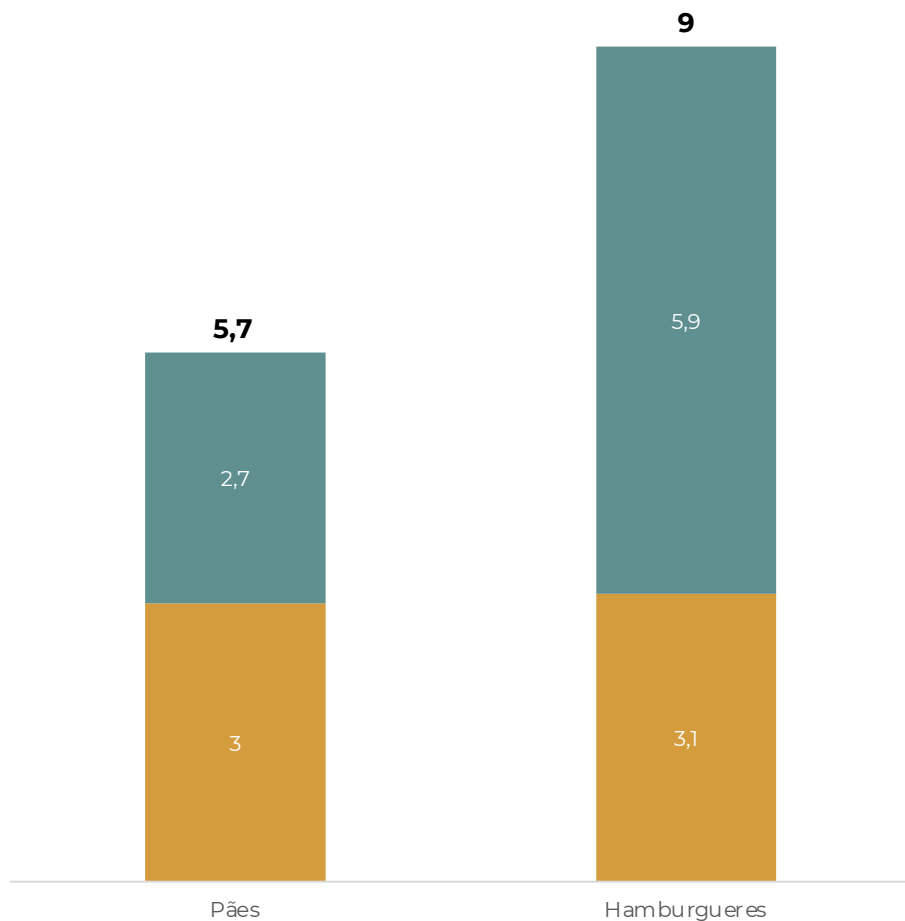


Cozinha Central

Nos últimos anos, o Grupo Madero fez inúmeros investimentos nas dependências do seu complexo industrial, dessa forma, o capex com a Cozinha Central será mínimo para os próximos anos (apenas manutenção).

A Cozinha Central possui capacidade produtiva para **abastecer uma rede de até 500 restaurantes** (a companhia possui 275).

Capacidade produtiva mensal (milhões de unidades) ■ Produção atual ■ Capacidade ociosa



O fato da produção ser armazenada por completo na própria Cozinha Central, aufere ao Grupo Madero maior **flexibilidade** na hora montar **carregamentos personalizados**.

Tamanho do armazenamento (m2)



Armazenar todos os suprimentos em um lugar permite entregar carregamentos personalizados quando necessário, algo fundamental, visto que as lojas possuem, em média:

15 dias de estoque disponível

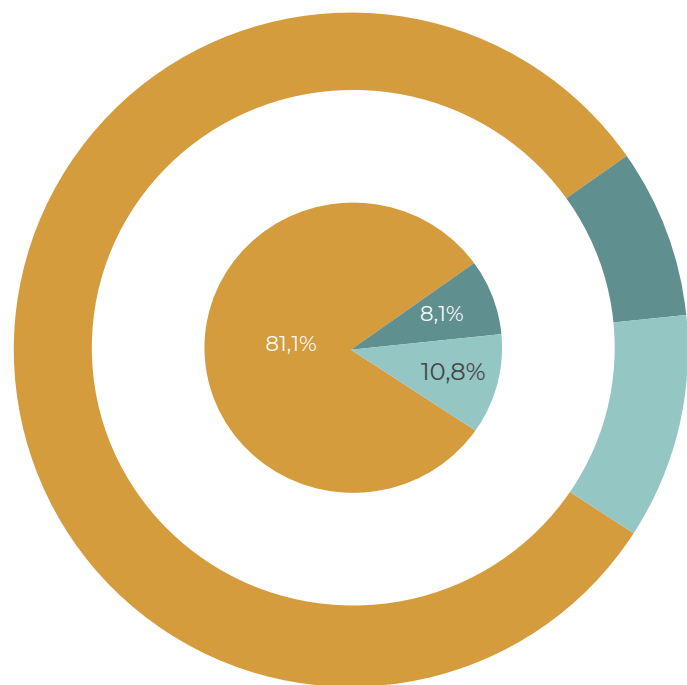
Funcionários

Além de se destacar pela sustentabilidade de sua operação, o Grupo Madero também dá bastante ênfase ao social, se mostrando uma companhia que dá valor aos seus funcionários.

A companhia possui **7400 funcionários**, que por sua vez, usufruem dos **auxílios disponibilizados...**

Local de atuação dos funcionários

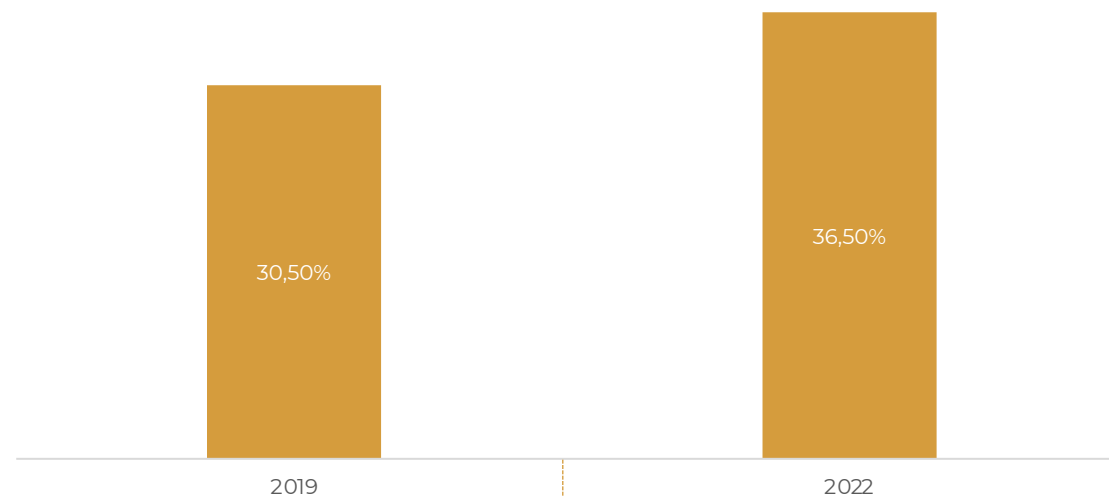
Lojas Cozinha Central Outros



- Pacote de moradias próximas aos locais de trabalho.
- Três refeições diárias

... esse é um dos principais motivos pelo Grupo Madero ter **um baixa rotatividade de funcionários**, estando abaixo da média setorial (como afirma a própria companhia).

Rotatividade dos funcionários



Saboroso e Sustentável

. No que tange o emprego de práticas sustentáveis em cadeias de produção, o Madero é referência no Brasil.

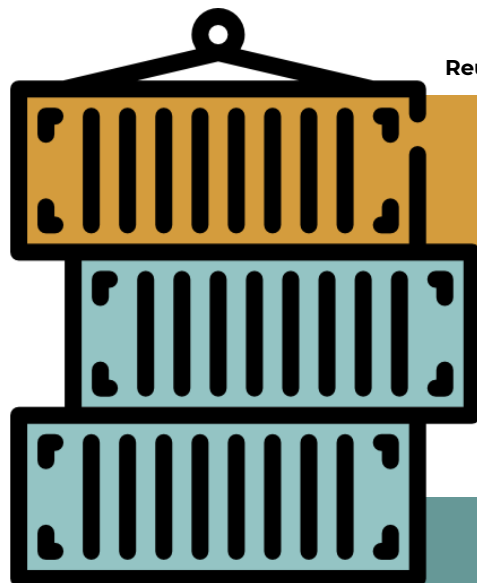
Um grande exemplo de **gestão ecológica** por parte do Grupo Madero é ilustrado no funcionamento do **Madero Container e das Ecoparadas...**

Ecoparadas



- Captação de energia solar.
- Captação de água da chuva.
- Uso do lixo orgânico como adubo.

Modelo Container



Reuso de Águas Pluviais

-36% Consumo de Água

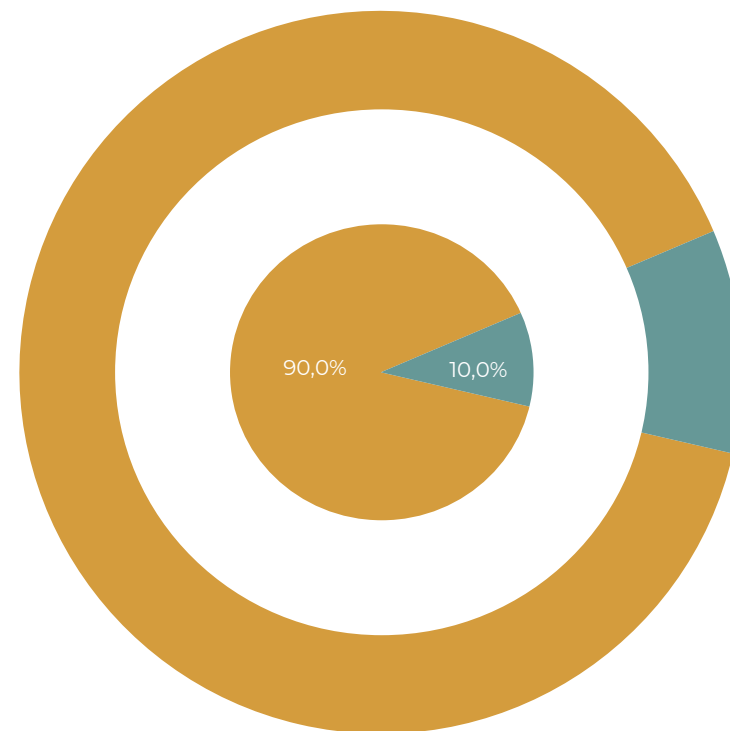
Reuso de Águas Pluviais

-14% Uso de Energia

... além disso,, o Madero **recicla 90% dos resíduos** de obra e resíduos gerados pela cozinha central.

% de Material Reciclado

■ Reciclado ■ Descartado



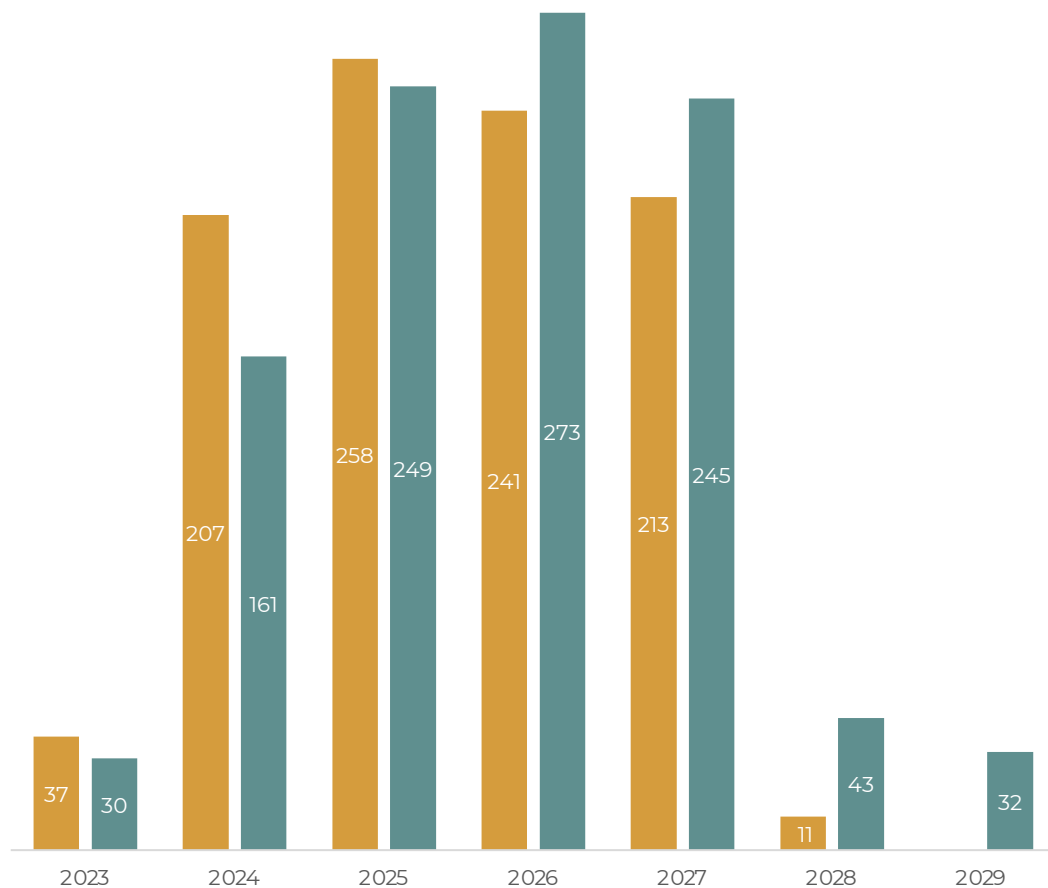
Cronograma de Amortização da Dívida

O reperfilamento

O **declínio do CAPEX** reflete a **queda no ritmo de expansão** da empresa no período pós-pandêmico.

Cronograma de amortização da dívida (R\$ MM)

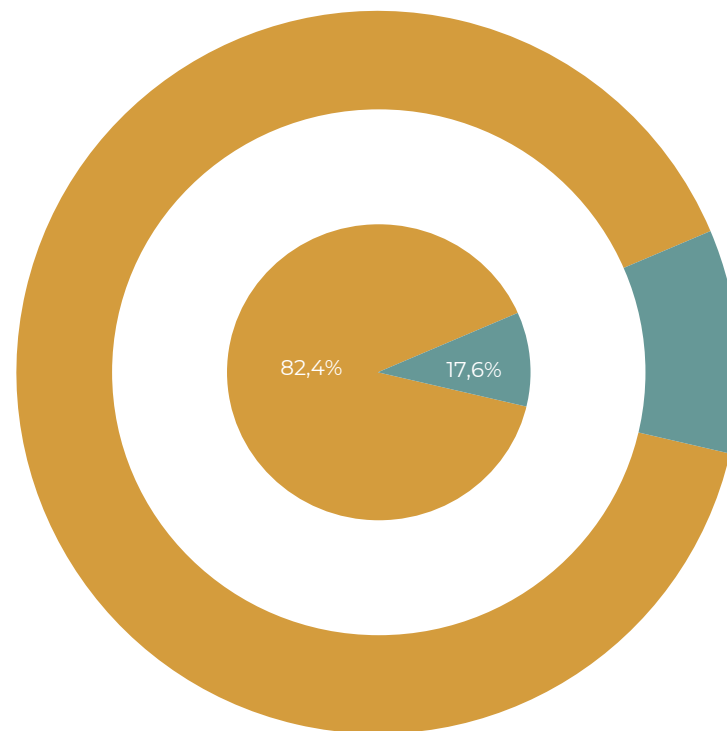
■ Pré-reperfilamento ■ Pós-reperfilamento



A depreciação apresenta um **aumento significativo** nos últimos anos, este decorre, principalmente, do **aumento do número de lojas e da ampliação da Cozinha Central**.

Breakdown da dívida

■ Reciclado ■ Descartado

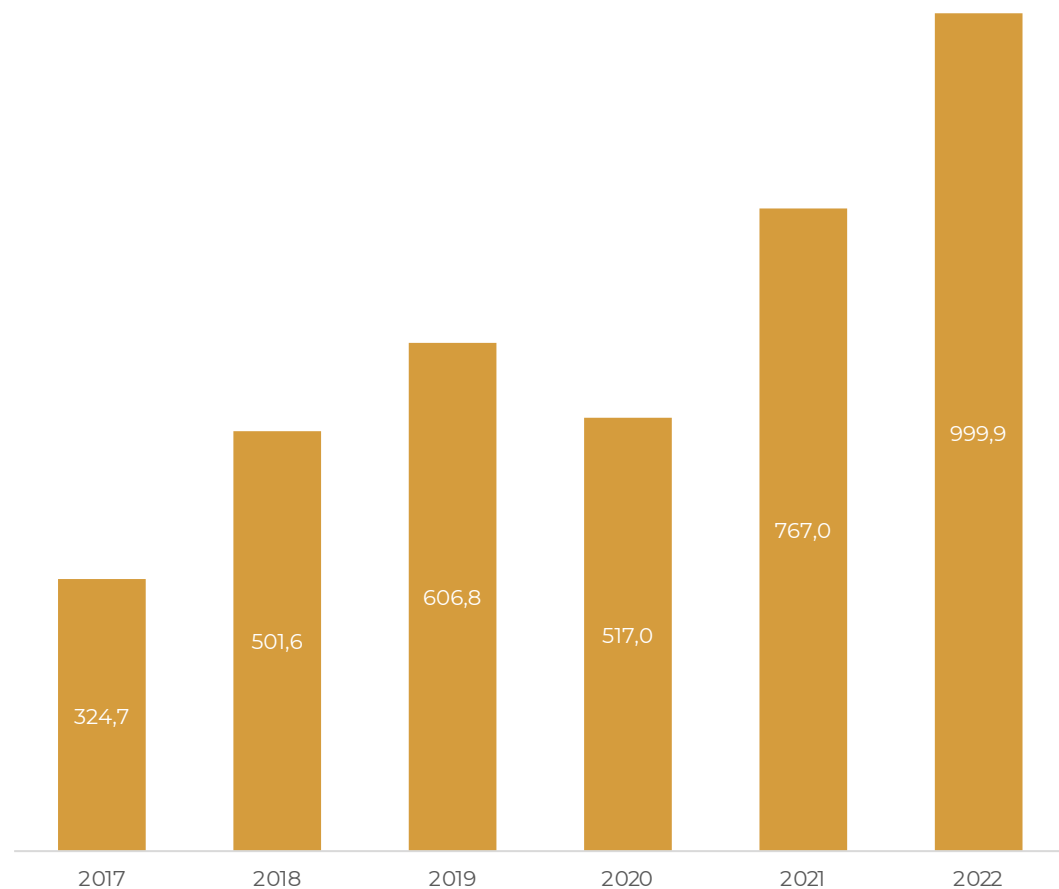


Grupo Madero- Financials

Como vem sendo o desempenho financeiro do Grupo Madero nos últimos anos?

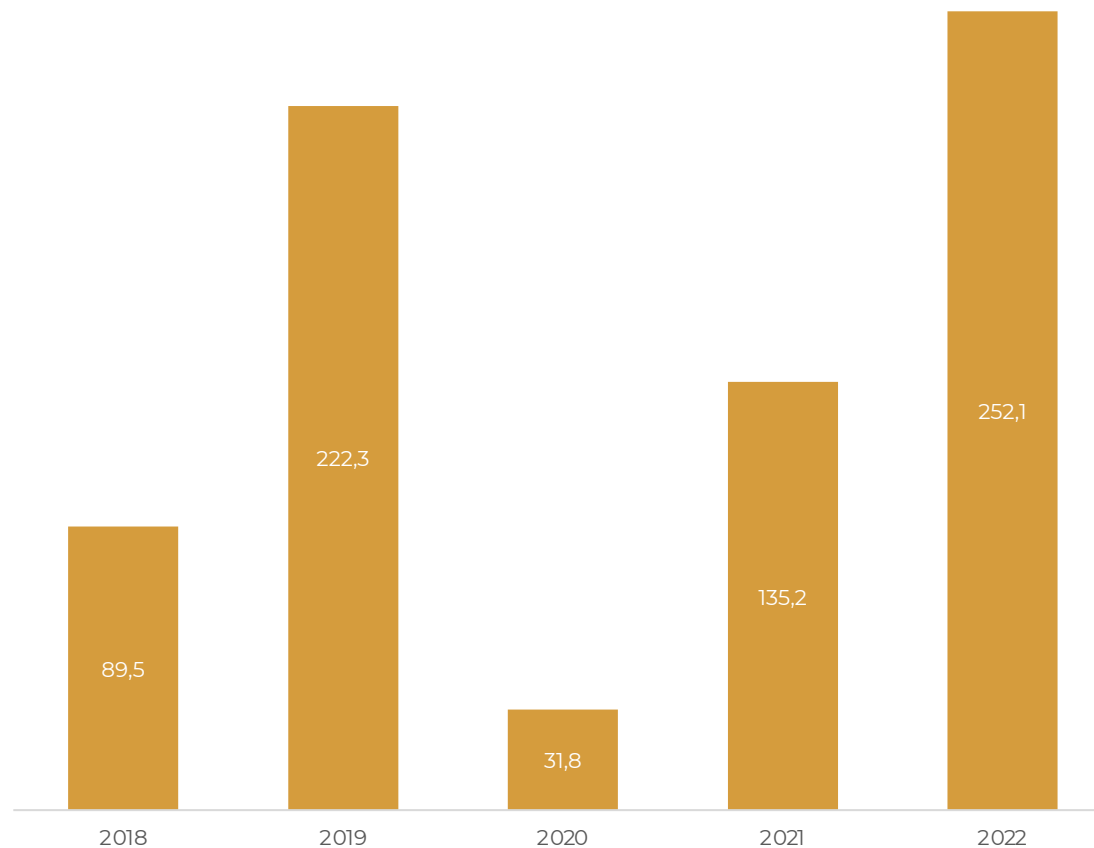
O **lucro bruto** do Grupo Madero **triplicou desde 2017**, impulsionado por uma forte recuperação no período pré-pandêmico...

Lucro bruto (R\$ mi)



... o crescimento do **EBITDA** foi menos significativo nos últimos anos, ainda assim, com base no que foi registrado em 2022, as **perspectivas são otimistas**.

EBITDA ex IFRS-16 (R\$ mi)

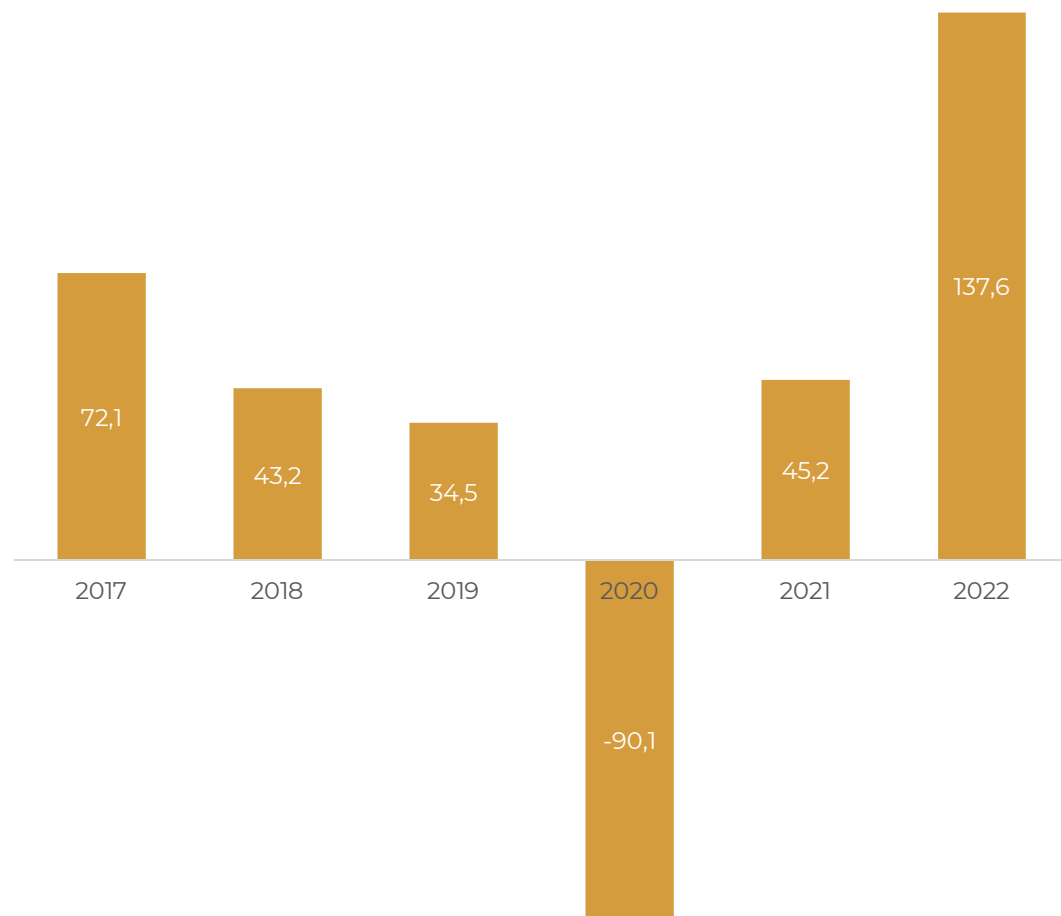


Grupo Madero- Financials

Como vem sendo o desempenho financeiro do Grupo Madero nos últimos anos?

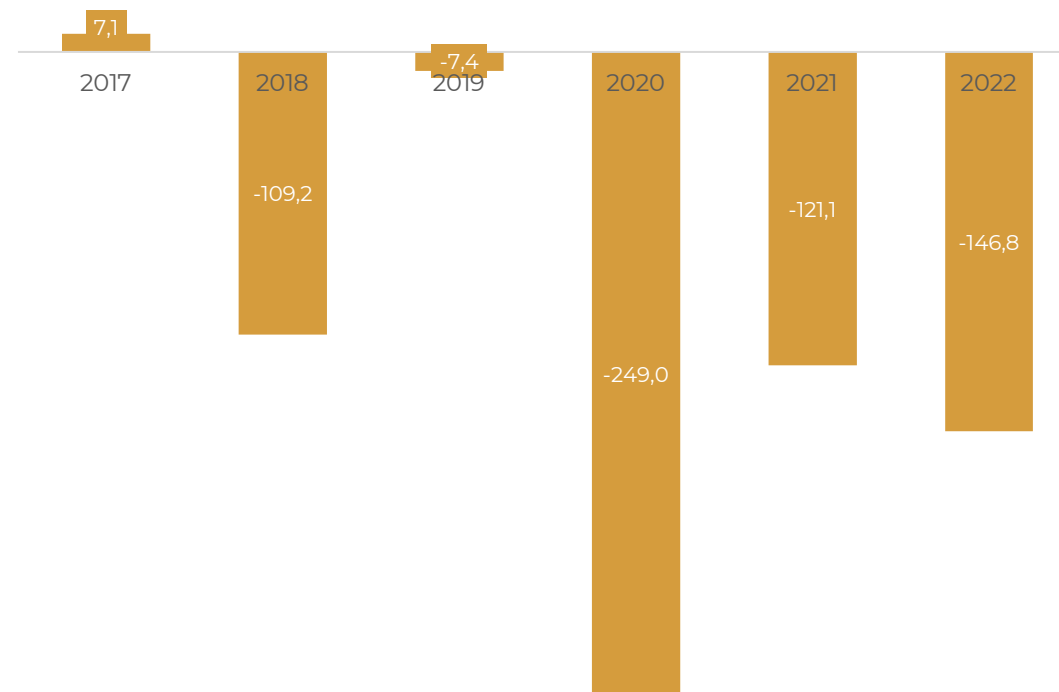
Assim como o lucro bruto, o **EBIT** apresentou forte **crescimento** no período **pós-pandêmico** (após ter sido negative em 2020)...

EBIT (R\$ mi)



... em relação ao resultado líquido, a companhia vem apresentando prejuízo nos últimos 5 anos, com o último período de lucros tendo sido em 2017.

Lucro líquido (R\$ mi)

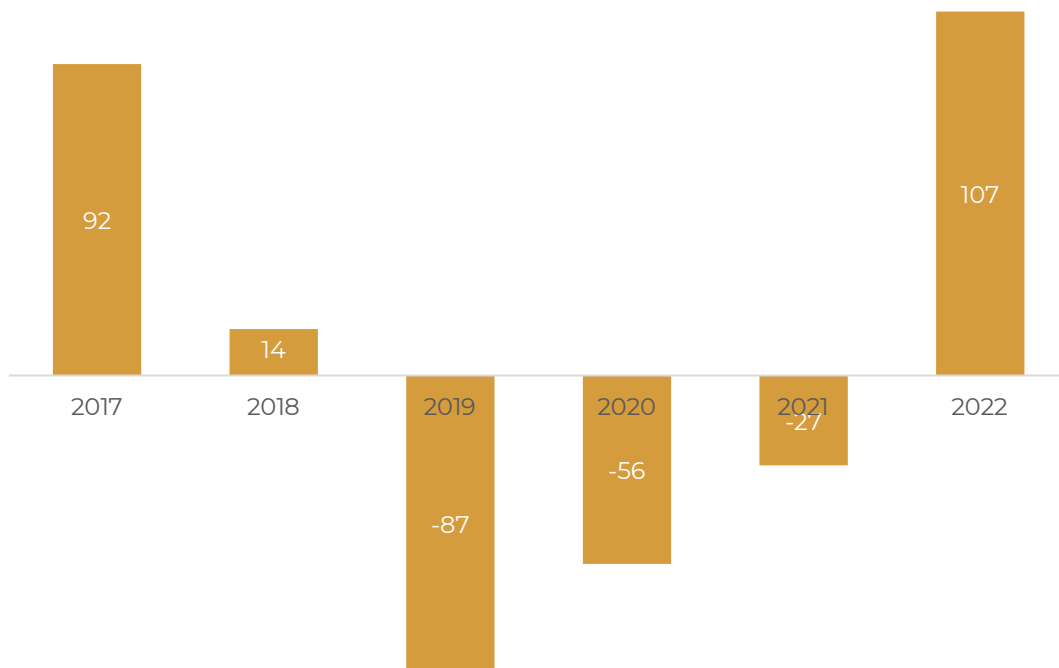


Grupo Madero- Financials

Como vem sendo o desempenho financeiro do Grupo Madero nos últimos anos?

Após consumir caixa em sua operação por 3 anos,, a companhia **volta a gerar caixa no ano de 2022.**

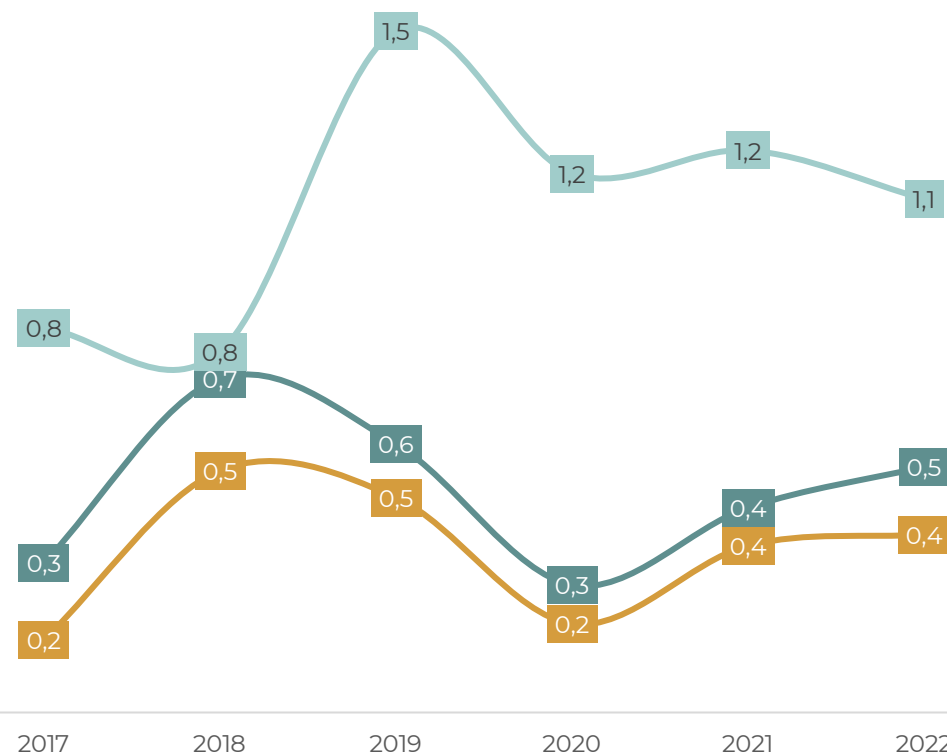
Fluxo de caixa operacional (R\$ mi)



... em relação ao resultado líquido, a companhia vem apresentando prejuízo nos últimos 5 anos, com o último período de lucros tendo sido em 2017.

Liquidez

— Liquidez corrente — Liquidez seca — Liquidez geral



Grupo Madero- Financials

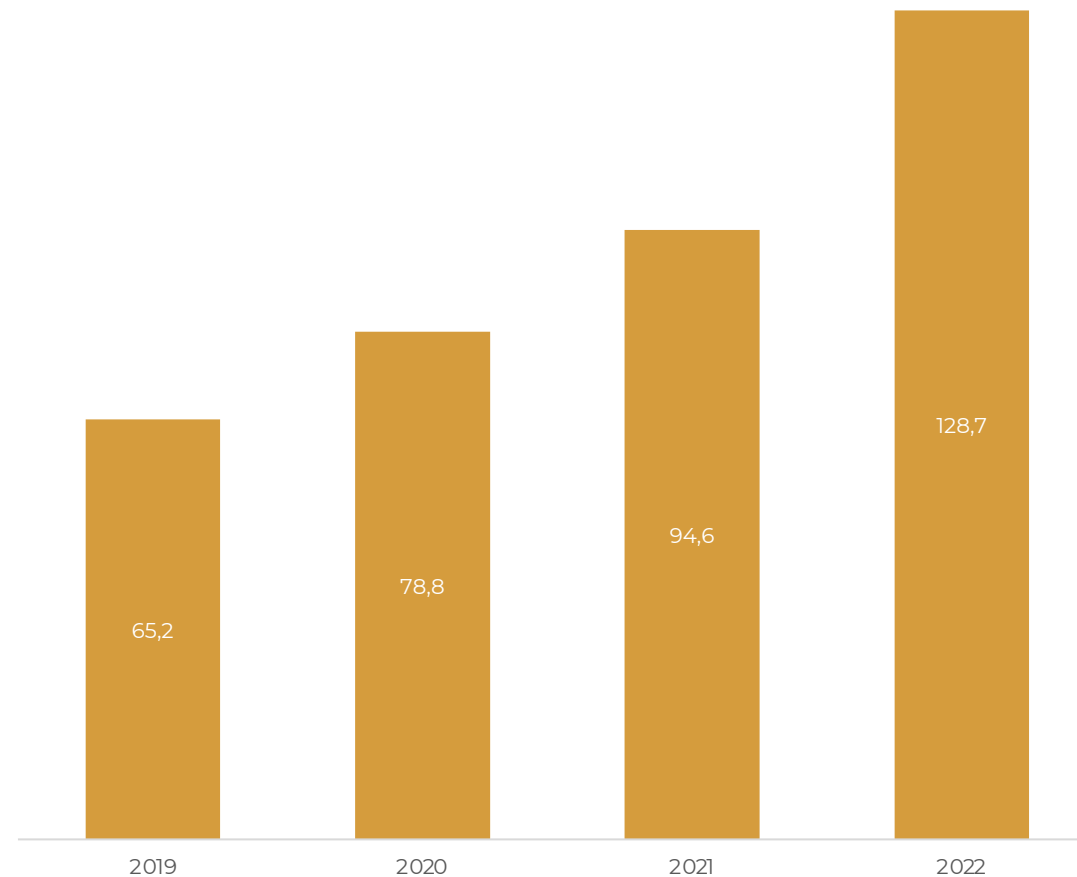
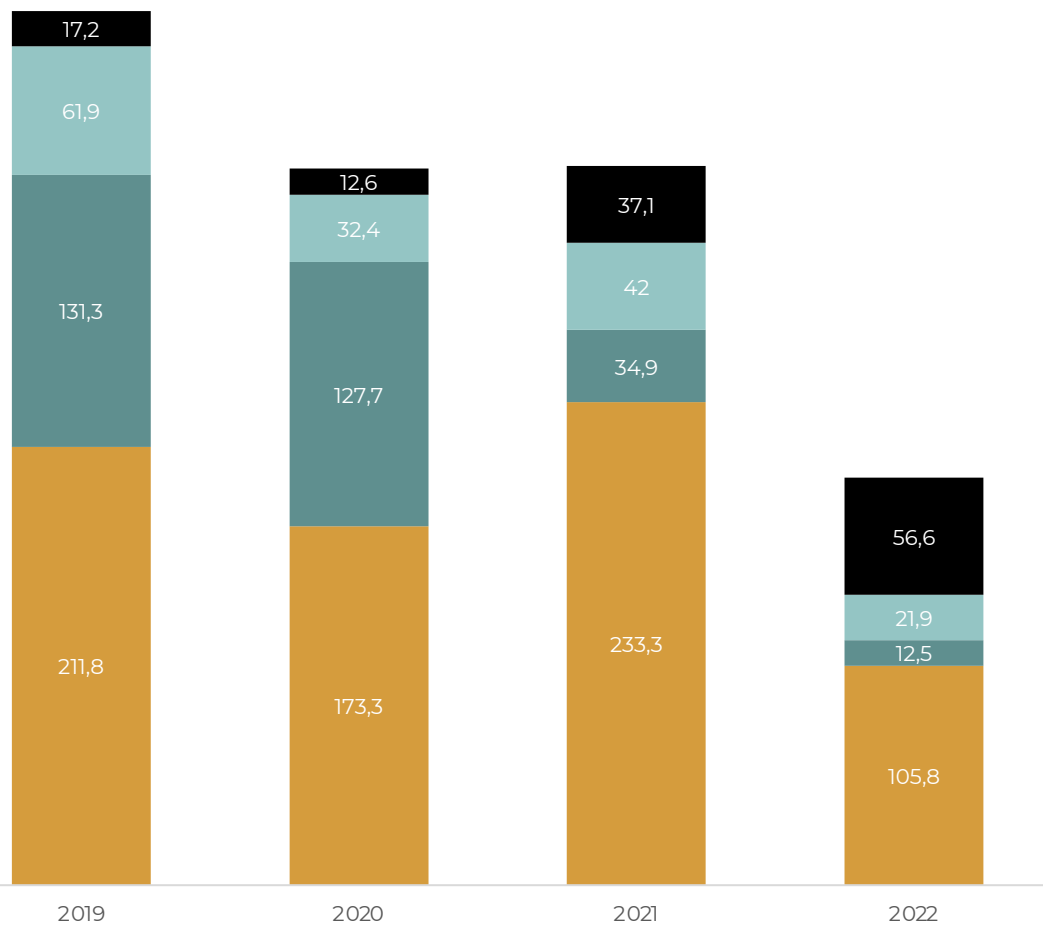
Como vem sendo o desempenho financeiro do Grupo Madero nos últimos anos?

O **declínio do Capex** reflete a **queda no ritmo de expansão** da empresa no período pós-pandêmico.

Capex (R\$ MM) ■ Novos restaurantes ■ Cozinha central ■ Corporativo ■ Manutenção

A depreciação apresenta um **aumento significativo** nos últimos anos, este decorre, principalmente, do **aumento do número de lojas e da ampliação da Cozinha Central**.

Depreciação e amortização (R\$ MM)



SWOT

Quais são as principais forças, fraquezas, oportunidades e ameaças da companhia?

Strengths:

A companhia possui uma operação extremamente verticalizada, o que faz com ela tenha margens mais sólidas. Além disso, ela possui uma marca forte, o que lhe dá uma grande vantagem em relação à competição.



Threats:

A companhia está alavancada, e mesmo que as projeções indiquem que a geração de caixa futura será suficiente para que ela honre seus compromissos, o Grupo Madero ainda deve ser cauteloso em relação à sua dívida.



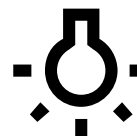
Weaknesses:

Por se tratar de uma companhia do setor de restaurantes, qualquer mudança nos hábitos dos consumidores pode acabar a prejudicando, mesmo que as tendências indiquem cenários favoráveis, o futuro é incerto.



Opportunities:

Ainda há muitos shoppings em que a companhia não atua, sendo uma oportunidade pro modelo steakhouse.



A companhia já domina o segmento de fast casual no Brasil, mas ainda há muito espaço para expansão.

DCF

MADERO

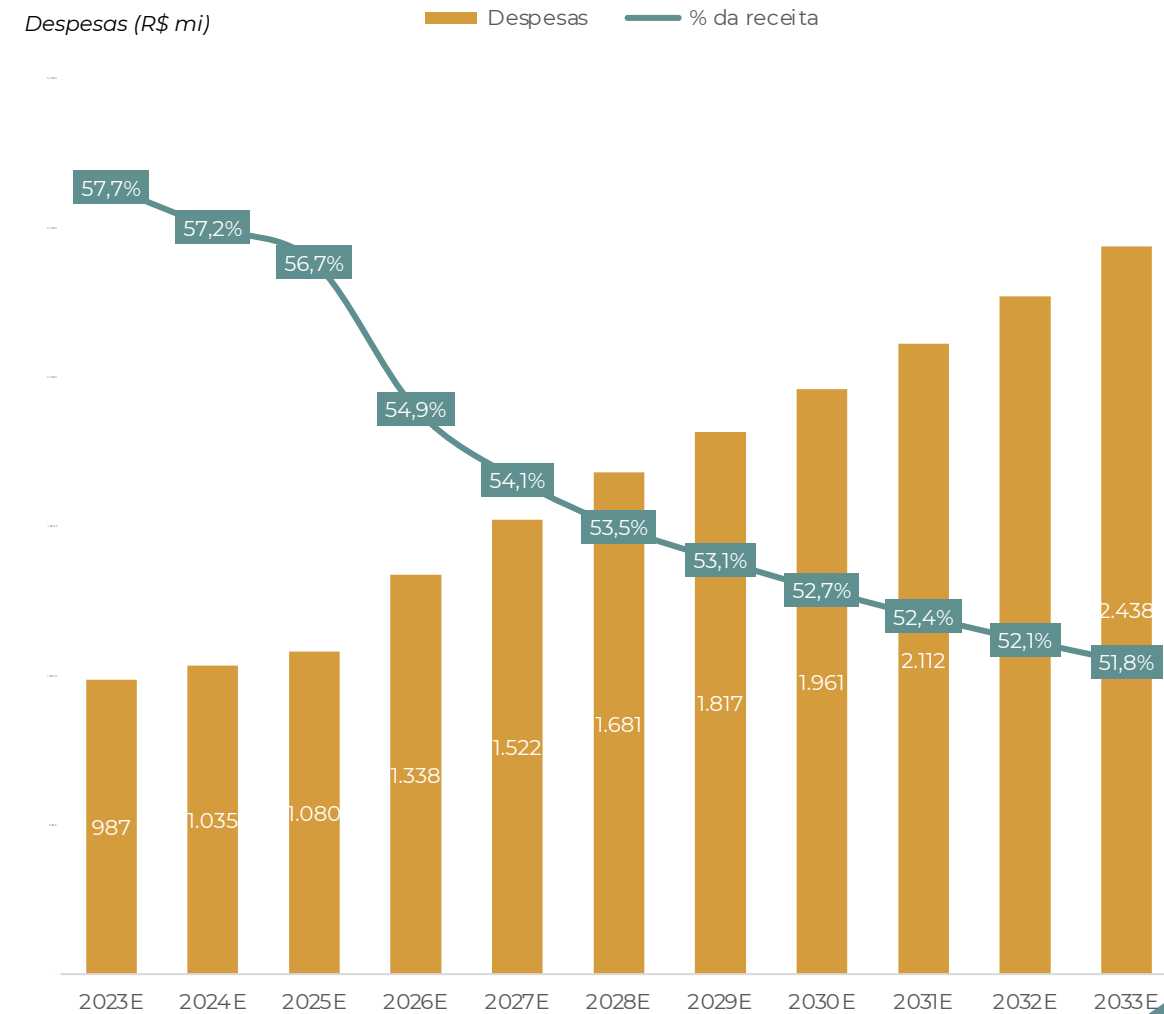
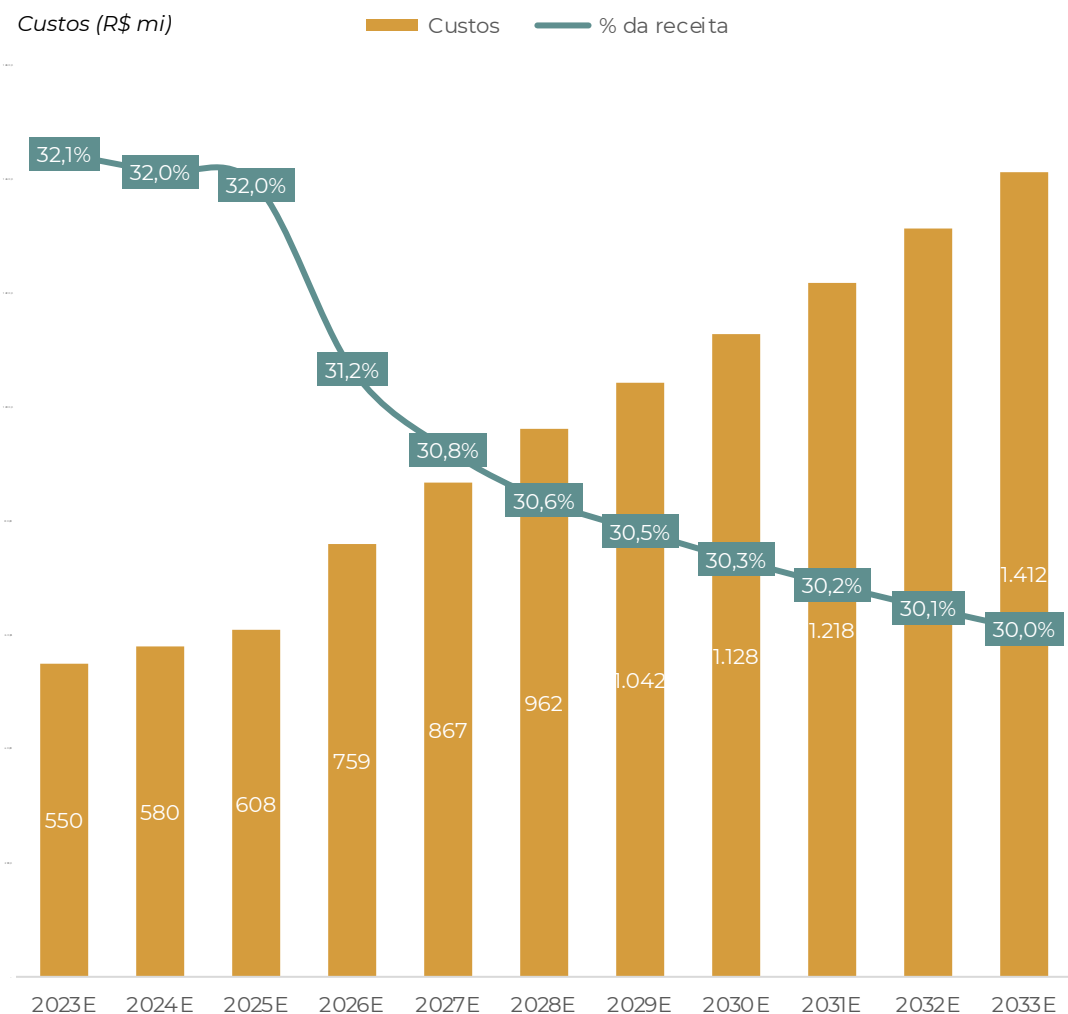
open

Projeções- Custos e Despesas

Como evoluem os financeiros da companhia em nossas projeções?

À medida que o número de restaurantes aumenta, os **custos vão sendo diluídos**, corroendo uma fração cada vez menor da receita...

A depreciação apresenta um **aumento significativo** nos últimos anos, este decorre, principalmente, do **aumento do número de lojas e da ampliação da Cozinha Central**.



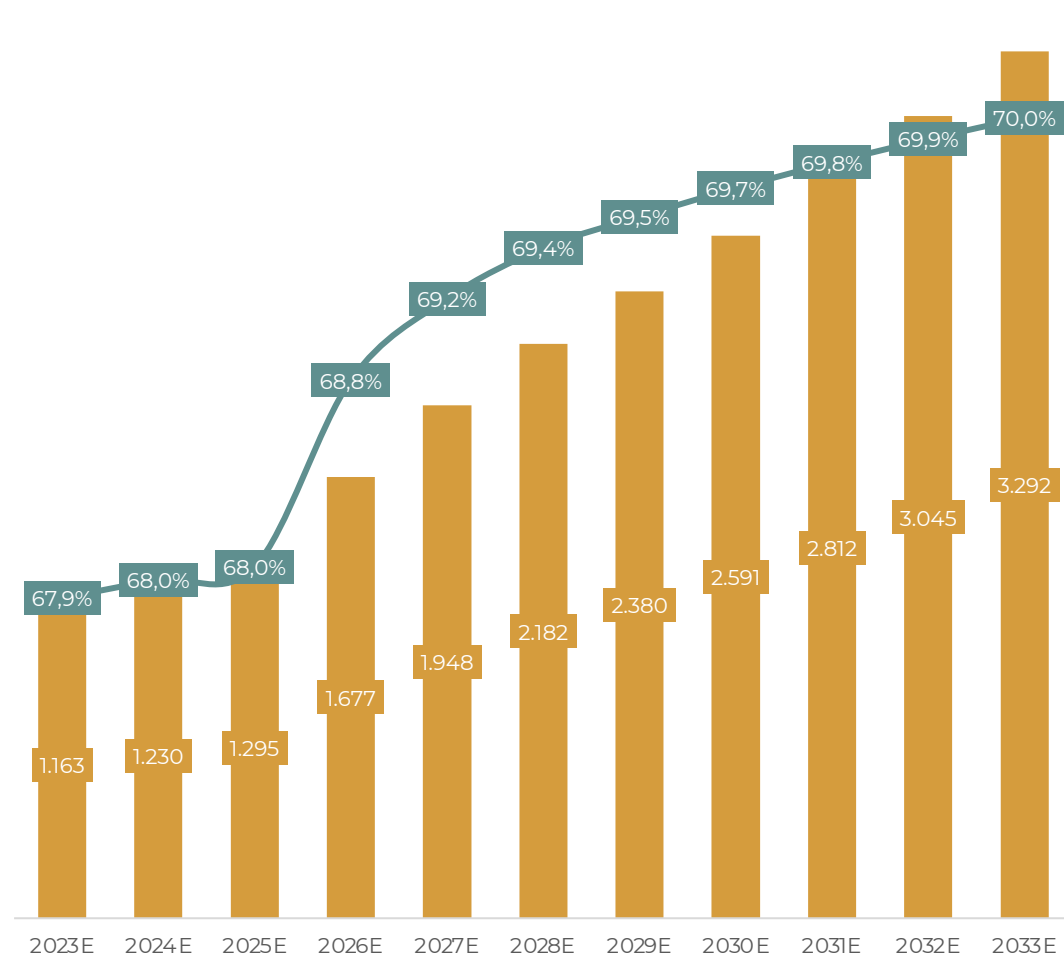
Projeções - Lucro bruto e EBITDA ex-IFRS 16

Como evoluem os financeiros da companhia em nossas projeções?

Dado que parte dos custos da companhia são fixos, o **crescimento do número de lojas** faz com que haja um **aumento da margem bruta** no período...

Lucro Bruto (R\$ mi)

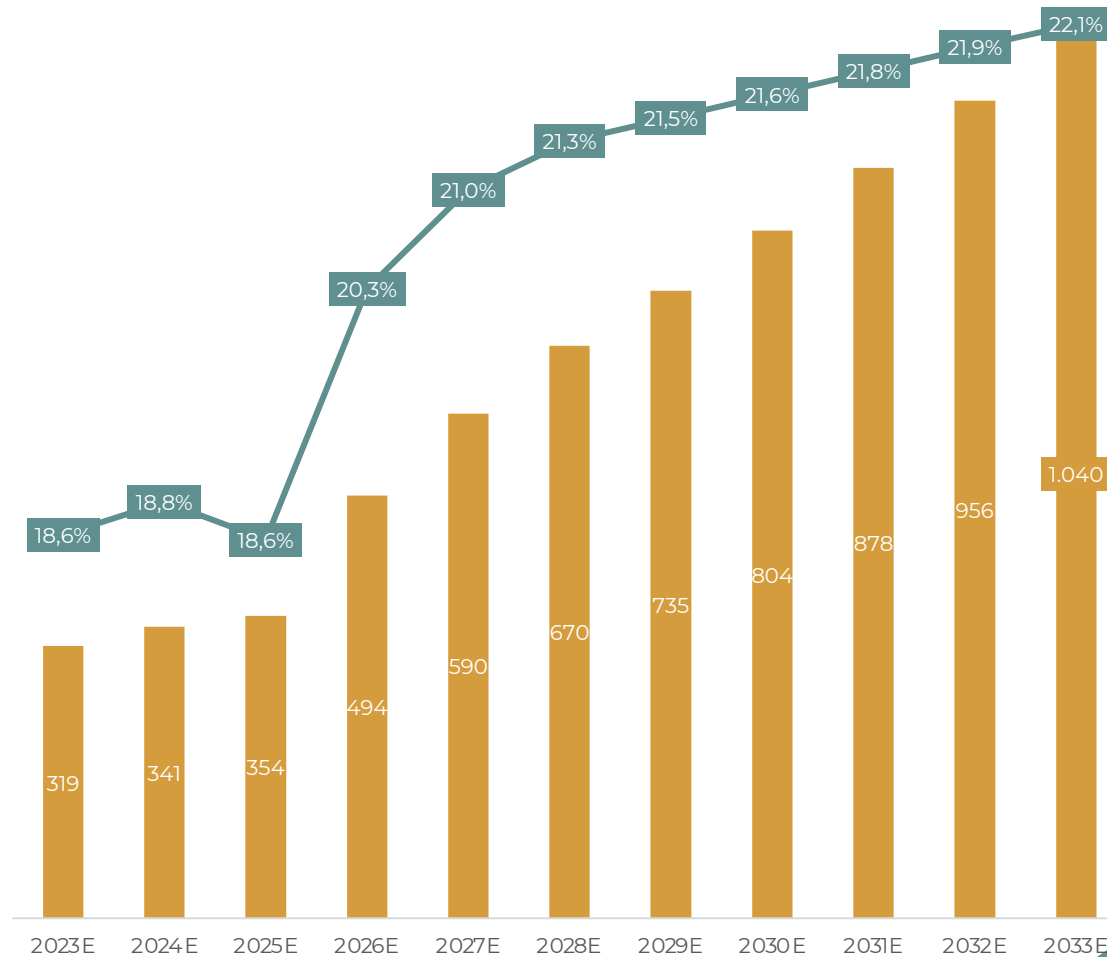
Lucro bruto Margem bruta



... da mesma forma, a **margem EBITDA pré IFRS-16** tem **crescimento moderado** ao longo da projeção, ultrapassando os 21% em 2028.

EBITDA ex-IFRS 16 (R\$ mi)

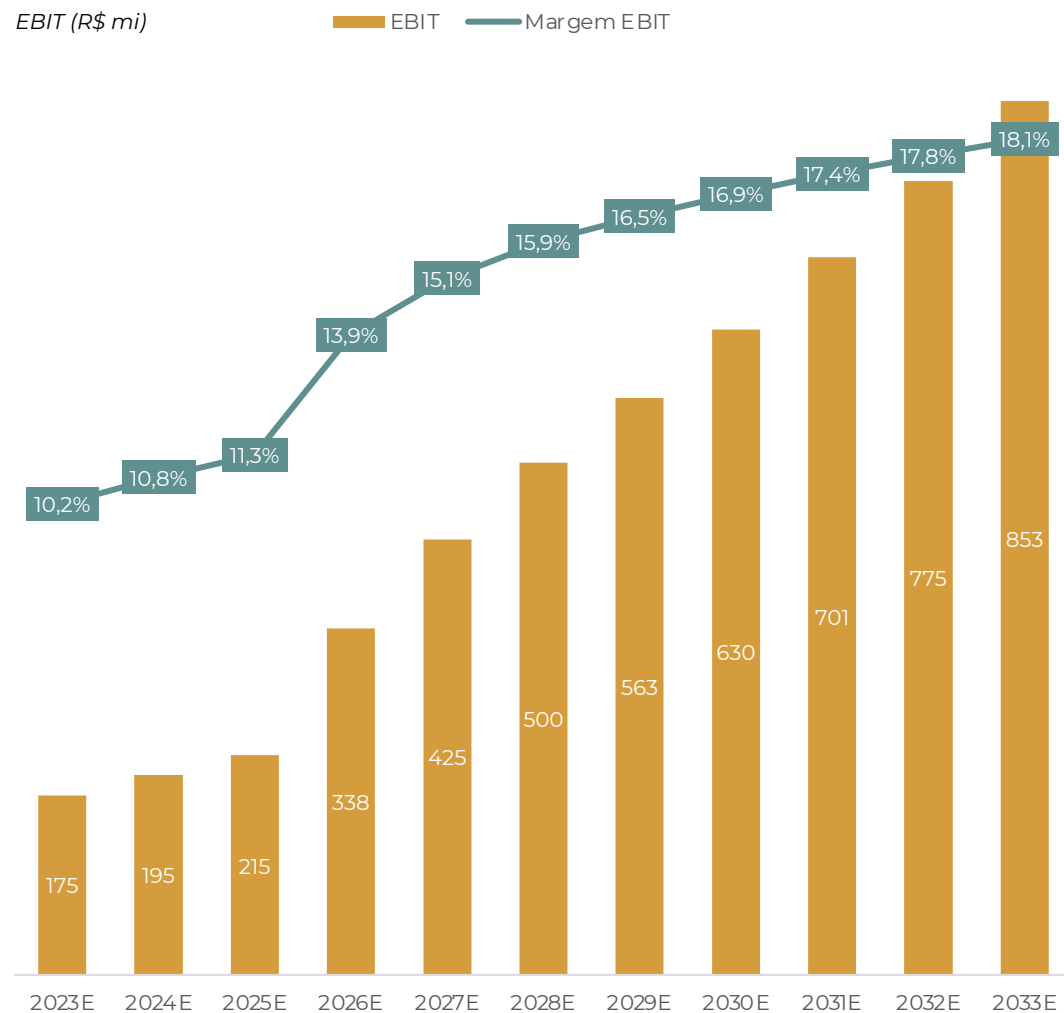
EBITDA ex-IFRS 16 Margem EBITDA ex-IFRS



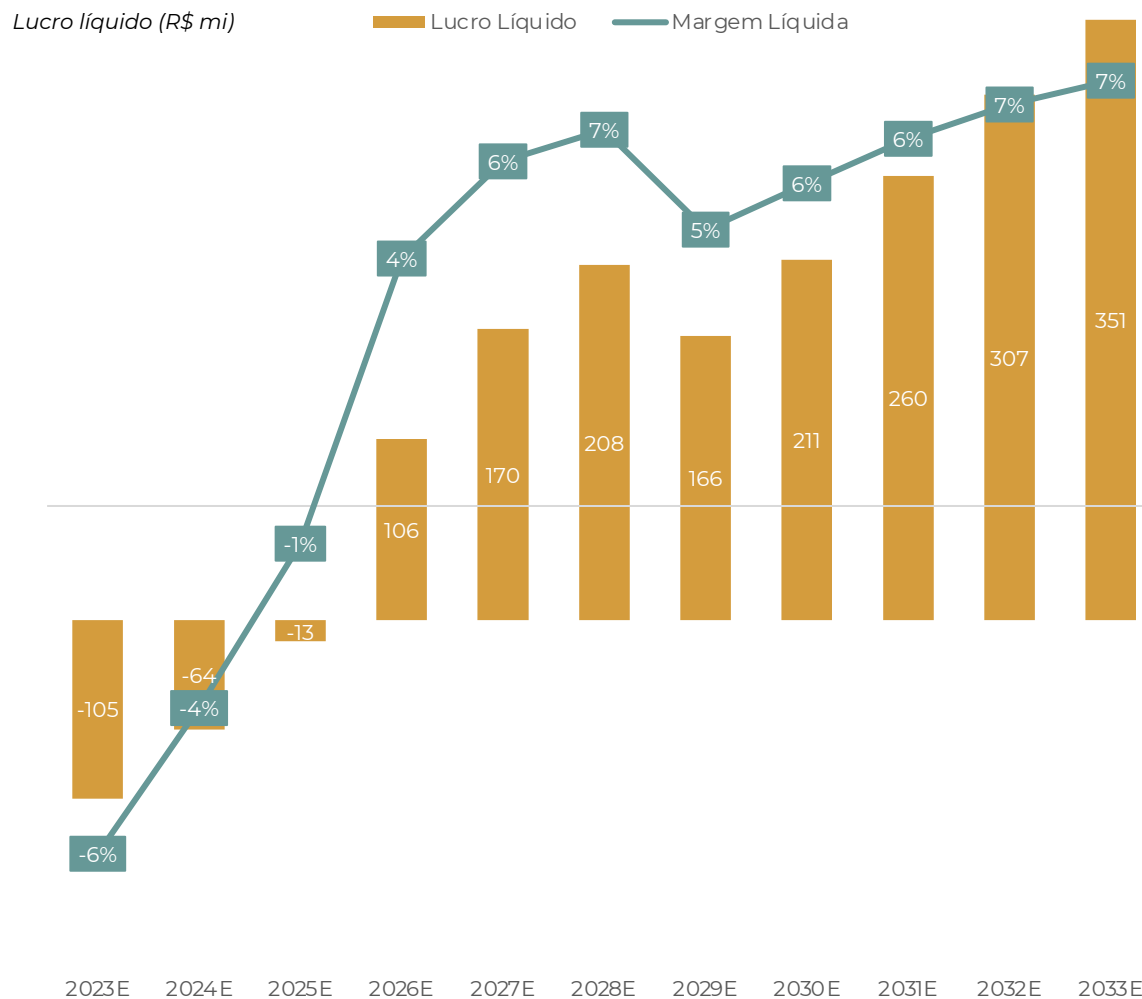
Projeções - EBIT e lucro líquido

Como evoluem os financeiros da companhia em nossas projeções?

A companhia apresenta um **ótimo crescimento do EBIT** no período projetado, atingindo uma **margem esperada de 18,1%** em 2033.



Depois de 8 anos dando prejuízo, a companhia volta a ter **resultado líquido positivo** em **2026**.

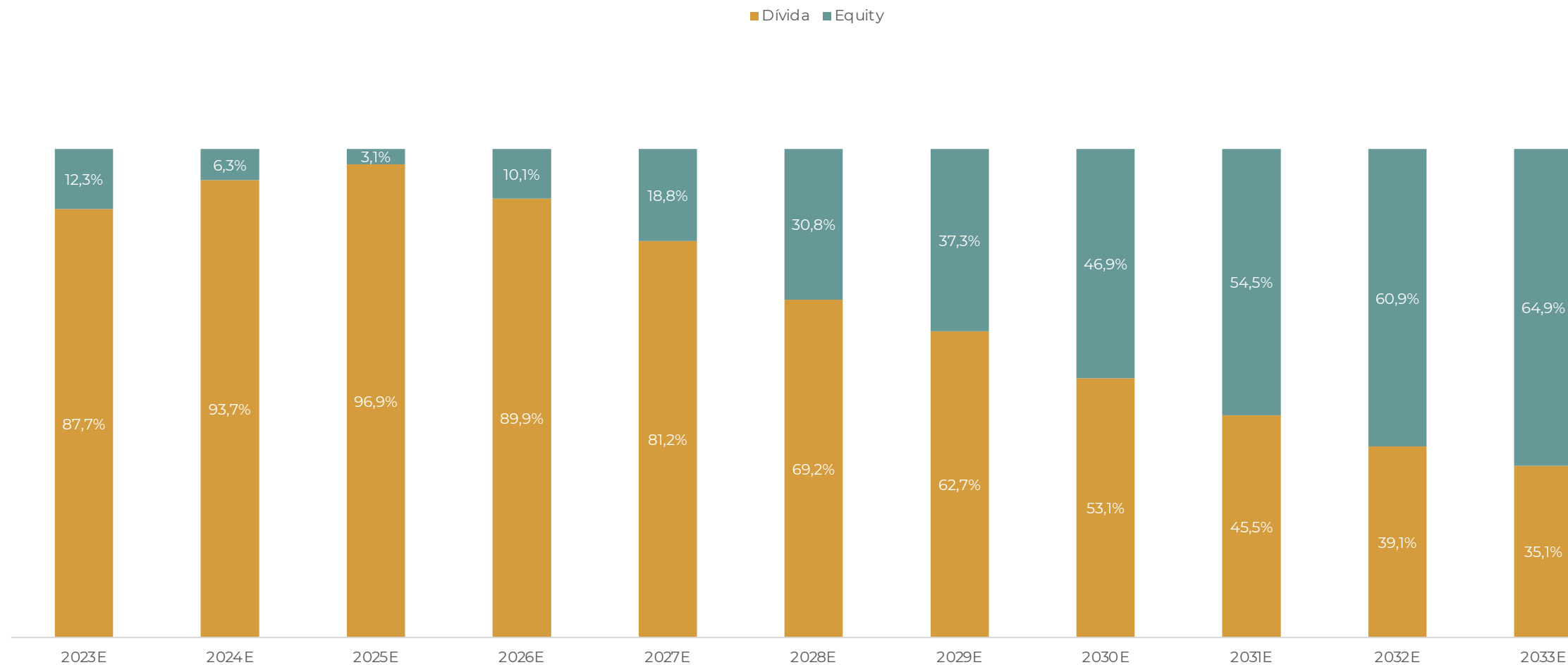


Estrutura de Capital

Qual o nível de alavancagem nas projeções?

A partir da geração de caixa projetada a companhia vai se desalavancando, mesmo com os refinanciamentos projetados. Chegando a uma relação de **35% dívida na perpetuidade**

Estrutura de Capital



Build-Up Lojas – Base

(Valores em BRL '000)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
Steakhouse BoP				71,0	72,0	76,0	89,0	91,0	94,0	97,0	112,0	122,0	129,0	134,0	139,0	144,0	149,0
Adições				1,0	4,0	13,0	2,0	3,0	3,0	15,0	10,0	7,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Steakhouse EoP			71,0	72,0	76,0	89,0	91,0	94,0	97,0	112,0	122,0	129,0	134,0	139,0	144,0	149,0	154,0
Container BoP				56,0	63,0	71,0	76,0	79,0	79,0	79,0	94,0	104,0	111,0	116,0	121,0	126,0	131,0
Adições				7,0	8,0	5,0	3,0	-	-	15,0	10,0	7,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Container EoP			56,0	63,0	71,0	76,0	79,0	79,0	79,0	94,0	104,0	111,0	116,0	121,0	126,0	131,0	136,0
Jeronimo BoP				35,0	62,0	84,0	92,0	89,0	89,0	89,0	104,0	114,0	121,0	126,0	131,0	136,0	141,0
Adições				27,0	22,0	8,0	(3,0)	-	-	15,0	10,0	7,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Jeronimo EoP			35,0	62,0	84,0	92,0	89,0	89,0	89,0	104,0	114,0	121,0	126,0	131,0	136,0	141,0	146,0
Outros BoP				6,0	6,0	7,0	12,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0
Adições				-	1,0	5,0	(2,0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outros EoP			6,0	6,0	7,0	12,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0
Franquias BoP				21,0	20,0	20,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0
Adições				(1,0)	-	(14,0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Franquias EoP			21,0	20,0	20,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0
Consolidado			189,0	223,0	258,0	275,0	275,0	278,0	281,0	326,0	356,0	377,0	392,0	407,0	422,0	437,0	452,0

Receita por Unidade

Inflação de Alimentos							4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
RMU Steakhouse Existente						9.400,0	9.740,1	10.081,1	10.433,9	10.799,1	11.177,0	11.568,2	11.973,1	12.392,2	12.825,9	13.274,8	
Inflação de Alimentos							4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
RMU Container Existente						4.500,0	4.662,8	4.826,0	4.994,9	5.169,8	5.350,7	5.538,0	5.731,8	5.932,4	6.140,1	6.355,0	
Inflação de Alimentos							4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
RMU Jeronimo Existente						4.500,0	4.662,8	4.826,0	4.994,9	5.169,8	5.350,7	5.538,0	5.731,8	5.932,4	6.140,1	6.355,0	
Inflação de Alimentos							4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%

Build-Up Lojas – Bear

(Valores em BRL '000)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
Lojas																	
Steakhouse BoP				71,0	72,0	76,0	89,0	91,0	94,0	97,0	109,0	116,0	121,0	124,0	127,0	131,0	135,0
Adições				1,0	4,0	13,0	2,0	3,0	3,0	12,0	7,0	5,0	3,0	3,0	4,0	4,0	4,0
Steakhouse EoP		71,0	72,0	76,0	89,0	91,0	94,0	97,0	109,0	116,0	121,0	124,0	127,0	131,0	135,0	139,0	
Container BoP				56,0	63,0	71,0	76,0	79,0	79,0	79,0	91,0	98,0	103,0	106,0	109,0	113,0	117,0
Adições				7,0	8,0	5,0	3,0	-	-	12,0	7,0	5,0	3,0	3,0	4,0	4,0	4,0
Container EoP		56,0	63,0	71,0	76,0	79,0	79,0	79,0	91,0	98,0	103,0	106,0	109,0	113,0	117,0	121,0	
Jeronimo BoP				35,0	62,0	84,0	92,0	89,0	89,0	89,0	101,0	108,0	113,0	116,0	119,0	122,0	125,0
Adições				27,0	22,0	8,0	(3,0)	-	-	12,0	7,0	5,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Jeronimo EoP		35,0	62,0	84,0	92,0	89,0	89,0	89,0	101,0	108,0	113,0	116,0	119,0	122,0	125,0	128,0	
Outros Bop				6,0	6,0	7,0	12,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0
Adições				-	1,0	5,0	(2,0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outros EoP		6,0	6,0	7,0	12,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0
Franquias BoP				21,0	20,0	20,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0
Adições				(1,0)	-	(14,0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Franquias EoP		21,0	20,0	20,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0
Consolidado		189,0	223,0	258,0	275,0	275,0	278,0	281,0	317,0	338,0	353,0	362,0	371,0	382,0	393,0	404,0	
Receita por Unidade																	
Inflação de Alimentos								4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
RMU Steakhouse Existente						9.400,0	9.740,1	10.081,1	10.433,9	10.799,1	11.177,0	11.568,2	11.973,1	12.392,2	12.825,9	13.274,8	
Inflação de Alimentos							4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
RMU Container Existente						4.500,0	4.662,8	4.826,0	4.994,9	5.169,8	5.350,7	5.538,0	5.731,8	5.932,4	6.140,1	6.355,0	
Inflação de Alimentos							4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
RMU Jeronimo Existente						4.500,0	4.662,8	4.826,0	4.994,9	5.169,8	5.350,7	5.538,0	5.731,8	5.932,4	6.140,1	6.355,0	
Inflação de Alimentos							4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%

Build-Up Lojas – Bull

(Valores em BRL '000)		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
Lojas																		
Steakhouse BoP					71,0	72,0	76,0	89,0	91,0	94,0	97,0	115,0	128,0	137,0	144,0	151,0	157,0	163,0
	Adições				1,0	4,0	13,0	2,0	3,0	3,0	18,0	13,0	9,0	7,0	7,0	6,0	6,0	6,0
Steakhouse EoP			71,0	72,0	76,0	89,0	91,0	94,0	97,0	115,0	128,0	137,0	144,0	151,0	157,0	163,0	169,0	
Container BoP					56,0	63,0	71,0	76,0	79,0	79,0	79,0	97,0	110,0	119,0	126,0	133,0	139,0	145,0
	Adições				7,0	8,0	5,0	3,0	-	-	18,0	13,0	9,0	7,0	7,0	6,0	6,0	6,0
Container EoP			56,0	63,0	71,0	76,0	79,0	79,0	79,0	97,0	110,0	119,0	126,0	133,0	139,0	145,0	151,0	
Jeronimo BoP					35,0	62,0	84,0	92,0	89,0	89,0	89,0	107,0	120,0	129,0	136,0	143,0	150,0	157,0
	Adições				27,0	22,0	8,0	(3,0)	-	-	18,0	13,0	9,0	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0
Jeronimo EoP			35,0	62,0	84,0	92,0	89,0	89,0	89,0	107,0	120,0	129,0	136,0	143,0	150,0	157,0	164,0	
Outros BoP					6,0	6,0	7,0	12,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0
	Adições				-	1,0	5,0	(2,0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outros EoP			6,0	6,0	7,0	12,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0
Franquias BoP					21,0	20,0	20,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0
	Adições				(1,0)	-	(14,0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Franquias EoP			21,0	20,0	20,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0
Consolidado			189,0	223,0	258,0	275,0	275,0	278,0	281,0	335,0	374,0	401,0	422,0	443,0	462,0	481,0	500,0	
Receita por Unidade																		
Inflação de Alimentos									4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
RMU Steakhouse Existente							9.400,0	9.740,1	10.081,1	10.433,9	10.799,1	11.177,0	11.568,2	11.973,1	12.392,2	12.825,9	13.274,8	
Inflação de Alimentos								4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
RMU Container Existente							4.500,0	4.662,8	4.826,0	4.994,9	5.169,8	5.350,7	5.538,0	5.731,8	5.932,4	6.140,1	6.355,0	
Inflação de Alimentos								4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
RMU Jeronimo Existente							4.500,0	4.662,8	4.826,0	4.994,9	5.169,8	5.350,7	5.538,0	5.731,8	5.932,4	6.140,1	6.355,0	
Inflação de Alimentos								4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%

Curva de Maturação

(Valores em BRL '000)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
Curva de Maturação Madero																	
2024								20%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
2025									20%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
2026										20%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
2027											20%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
2028												20%	0%	0%	0%	0%	0%
2029													20%	0%	0%	0%	0%
2030														20%	0%	0%	0%
2031															20%	0%	0%
2032																20%	0%
2033																	20%
Curva de Maturação Jerônimo																	
2024								-40%	-20%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
2025									-40%	-20%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
2026										-40%	-20%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
2027											-40%	-20%	0%	0%	0%	0%	0%
2028												-40%	-20%	0%	0%	0%	0%
2029													-40%	-20%	0%	0%	0%
2030														-40%	-20%	0%	0%
2031															-40%	-20%	0%
2032																-40%	-20%
2033																	-40%

Build-Up Receita – Base

(Valores em BRL '000)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
Receita																	
Receita Steakhouse Existente							855,400.0	886,353.5	917,375.9	949,484.0	982,716.0	1,017,111.0	1,052,709.9	1,089,554.8	1,127,689.2	1,167,158.3	1,208,008.9
Receita Adições																	
2024								35,064.5	30,243.2	31,301.7	32,397.2	33,531.1	34,704.7	35,919.4	37,176.6	38,477.7	39,824.5
2025									36,291.8	31,301.7	32,397.2	33,531.1	34,704.7	35,919.4	37,176.6	38,477.7	39,824.5
2026										187,810.0	161,986.2	167,655.7	173,523.6	179,596.9	185,882.8	192,388.7	199,122.3
2027											129,588.9	111,770.4	115,682.4	119,731.3	123,921.9	128,259.2	132,748.2
2028												93,887.2	80,977.7	83,811.9	86,745.3	89,781.4	92,923.8
2029													69,409.4	59,865.6	61,960.9	64,129.6	66,374.1
2030														71,838.8	61,960.9	64,129.6	66,374.1
2031															74,353.1	64,129.6	66,374.1
2032																76,955.5	66,374.1
2033																	79,648.9
Receita Container							355,500.0	368,364.1	381,256.9	469,525.1	537,656.2	593,929.1	642,406.6	693,549.9	747,486.3	804,348.6	864,275.7
Receita Adições																	
2024																	
2025																	
2026																	
2027										89,909.1	77,546.6	80,260.7	83,069.8	85,977.3	88,986.5	92,101.0	95,324.5
2028											62,037.2	53,507.1	55,379.9	57,318.2	59,324.3	61,400.7	63,549.7
2029												44,946.0	38,765.9	40,122.7	41,527.0	42,980.5	44,484.8
2030													33,227.9	28,659.1	29,662.2	30,700.3	31,774.8
2031														34,390.9	29,662.2	30,700.3	31,774.8
2032															35,594.6	30,700.3	31,774.8
2033																36,840.4	31,774.8
Receita Jeronimo							400,500.0	414,992.5	429,517.2	519,474.6	589,353.9	647,436.2	697,786.5	750,868.1	806,810.6	865,749.3	927,825.4
Receita Adições																	
2024																	
2025																	
2026																	
2027																	
2028																	
2029																	
2030																	
2031																	
2032																	
2033																	

Suporte DRE - Base

(Valores em R\$ mil '000)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
CMPV																	
CMV	(138.562,0)	(228.294,0)	(282.151,0)	(278.867,0)	(379.255,0)	(483.053,0)	(549.852,6)	(579.595,7)	(608.491,1)	(759.132,2)	(867.260,1)	(961.536,8)	(1.042.399,0)	(1.128.118,2)	(1.217.904,7)	(1.312.595,1)	(1.412.422,9)
% RCL	-29,9%	-31,3%	-31,7%	-35,0%	-33,1%	-32,6%	-32,1%	-32,0%	-32,0%	-31,2%	-30,8%	-30,6%	-30,5%	-30,3%	-30,2%	-30,1%	-30,0%
Variável	0,9																
% RCL	85,0%	(117.777,7)	(194.049,9)	(239.828,4)	(237.037,0)	(322.366,8)	(474.134,1)	(500.999,8)	(526.908,6)	(674.449,5)	(779.359,5)	(870.296,0)	(947.691,0)	(1.029.811,3)	(1.115.862,1)	(1.206.675,0)	(1.302.477,8)
% RCL	-25%	-27%	-27%	-30%	-28%	-28%	-27,7%	-27,7%	-27,7%	-27,7%	-27,7%	-27,7%	-27,7%	-27,7%	-27,7%	-27,7%	-27,7%
IPCA	2,9%	3,7%	4,3%	4,5%	10,1%	5,8%	4,5%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%
Fixo	15,0%	(20.784,3)	(34.244,1)	(42.322,7)	(41.830,1)	(56.888,3)	(72.458,0)	(75.718,6)	(78.595,9)	(81.582,5)	(84.682,6)	(87.900,6)	(91.240,8)	(94.708,0)	(98.306,9)	(102.042,5)	(105.920,1)
			(2.086,8)	(2.362,6)	(2.615,4)	(3.020,2)	(275,3)										

(Valores em R\$ mil '000)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
SG&A																	
SG&A	(252.643,0)	(458.311,0)	(572.331,0)	(607.118,0)	(721.745,0)	(862.313,0)	(987.456,5)	(1.034.517,3)	(1.079.901,7)	(1.338.349,8)	(1.522.121,0)	(1.681.414,8)	(1.816.987,9)	(1.960.838,4)	(2.111.573,9)	(2.270.651,1)	(2.438.469,2)
Despesas com Restaurantes e Vendas	(197.157,0)	(330.239,0)	(396.987,0)	(465.351,0)	(609.546,0)	(719.241,0)	(830.542,6)	(877.603,4)	(922.987,9)	(1.181.435,9)	(1.365.207,2)	(1.524.501,1)	(1.660.074,1)	(1.803.924,7)	(1.954.660,2)	(2.113.737,4)	(2.281.555,6)
% RCL	-42,6%	-45,2%	-44,7%	-58,5%	-53,2%	-48,5%	-48,5%	-48,5%	-48,5%	-48,5%	-48,5%	-48,5%	-48,5%	-48,5%	-48,5%	-48,5%	-48,5%
Despesas Gerais e Administrativas	(58.199,0)	(129.160,0)	(171.824,0)	(131.214,0)	(128.633,0)	(156.914,0)	(156.914,0)	(156.913,9)	(156.913,9)	(156.913,8)	(156.913,8)	(156.913,8)	(156.913,7)	(156.913,7)	(156.913,7)	(156.913,6)	(156.913,6)
IPCA	2,9%	3,7%	4,3%	4,5%	10,1%	5,8%	4,6%	4,0%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
Outros Resultados Operacionais	2.713,0	1.088,0	(3.520,0)	(10.553,0)	16.434,0	13.842,0											

Resultado financeiro																	
Resultado Financeiro	-49.668	-130.456	-116.821	-74.323	-166.310	-284.204	-168.292	-151.447	-118.405	-99.850	-105.191	-116.449	-118.642	-104.418	-88.865	-79.621	-79.621

Impostos																	
Imposto de Renda e Contribuição Social	-15.258	-21.970	74.947	-84.495	-5	-149	0	0	0	0	0	0	85.569,82	108.561,38	133.866,41	158.279,96	180.987,44
Prejuízo acumulado		(117.623,0)	(231.152,0)	(238.572,0)	(487.525,0)	(608.603,0)	(755.394,0)	(859.956,9)	(924.164,1)	(936.751,5)	(830.905,8)	(660.569,0)	(452.906,1)	(286.800,0)	(76.063,2)	85.364,0	276.231,0
Alíquota IR		34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%

DRE - Base

GRUPO MADERO	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
<i>(Valores em BRL '000)</i>														
Receita Operacional Líquida	795.849	1.146.236	1.482.928	1.712.409,1	1.809.438,9	1.903.012,4	2.435.879,5	2.814.778,3	3.143.209,7	3.422.733,7	3.719.324,1	4.030.110,0	4.358.094,8	4.704.101,6
<i>Var. %</i>	<i>-10,5%</i>	<i>44,0%</i>	<i>29,4%</i>	<i>15,5%</i>	<i>5,7%</i>	<i>5,2%</i>	<i>28,0%</i>	<i>15,6%</i>	<i>11,7%</i>	<i>8,9%</i>	<i>8,7%</i>	<i>8,4%</i>	<i>8,1%</i>	<i>7,9%</i>
Custo dos Produtos e Mercadorias Vendidas	-278.867	-379.255	-483.053	(549.852,6)	(579.595,7)	(608.491,1)	(759.132,2)	(867.260,1)	(961.536,8)	(1.042.399,0)	(1.128.118,2)	(1.217.904,7)	(1.312.595,1)	(1.412.422,9)
Lucro Bruto	516.982	766.981	999.875	1.162.556,4	1.229.843,2	1.294.521,3	1.676.747,4	1.947.518,2	2.181.672,9	2.380.334,8	2.591.205,9	2.812.205,3	3.045.499,6	3.291.678,6
<i>Margem. %</i>	<i>65,0%</i>	<i>66,9%</i>	<i>67,4%</i>	<i>67,8%</i>	<i>68,0%</i>	<i>68,0%</i>	<i>68,8%</i>	<i>69,2%</i>	<i>69,4%</i>	<i>69,5%</i>	<i>69,7%</i>	<i>69,8%</i>	<i>69,9%</i>	<i>70,0%</i>
Despesas com Restaurantes e Vendas	-465.351	-609.546	-719.241	(830.542,6)	(877.603,4)	(922.987,9)	(1.181.435,9)	(1.365.207,2)	(1.524.501,1)	(1.660.074,1)	(1.803.924,7)	(1.954.660,2)	(2.113.737,4)	(2.281.555,6)
Despesas Gerais e Administrativas	-131.214	-128.633	-156.914	(156.914,0)	(156.913,9)	(156.913,9)	(156.913,8)	(156.913,8)	(156.913,8)	(156.913,7)	(156.913,7)	(156.913,7)	(156.913,6)	(156.913,6)
Equivalência Patrimonial	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Outros Resultados Operacionais	-10.553	16.434	13.842	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lucro Operacional	-90.136	45.236	137.562	175.099,9	195.325,9	214.619,6	338.397,6	425.397,2	500.258,1	563.346,9	630.367,5	700.631,5	774.848,6	853.209,4
<i>Margem. %</i>				<i>10%</i>	<i>11%</i>	<i>11%</i>	<i>14%</i>	<i>15%</i>	<i>16%</i>	<i>16%</i>	<i>17%</i>	<i>17%</i>	<i>18%</i>	<i>18%</i>
Resultado Financeiro	-74.323	-166.310	-284.204	(279.662,8)	(259.533,1)	(227.207,0)	(232.551,9)	(255.060,4)	(292.595,1)	(311.670,9)	(311.069,4)	(306.906,7)	(309.319,3)	(320.893,4)
Prejuízo Antes do Imposto de Renda e Contribuição Social	-164.459	-121.074	-146.642	(104.562,9)	(64.207,2)	(12.587,4)	105.845,7	170.336,8	207.662,9	251.675,9	319.298,2	393.724,7	465.529,3	532.316,0
<i>Margem. %</i>	<i>-21%</i>	<i>-11%</i>	<i>-10%</i>	<i>-6%</i>	<i>-4%</i>	<i>-1%</i>	<i>4%</i>	<i>6%</i>	<i>7%</i>	<i>7%</i>	<i>9%</i>	<i>10%</i>	<i>11%</i>	<i>11%</i>
Imposto de Renda e Contribuição Social	-84.495	-5	-149	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	(85.569,8)	(108.561,4)	(133.866,4)	(158.280,0)	(180.987,4)
Prejuízo/Lucro do Período	-248.953	-121.079	-146.791	(104.562,9)	(64.207,2)	(12.587,4)	105.845,7	170.336,8	207.662,9	166.106,1	210.736,8	259.858,3	307.249,3	351.328,6
<i>Margem. %</i>	<i>-31%</i>	<i>-11%</i>	<i>-10%</i>	<i>-6%</i>	<i>-4%</i>	<i>-1%</i>	<i>4%</i>	<i>6%</i>	<i>7%</i>	<i>5%</i>	<i>6%</i>	<i>6%</i>	<i>7%</i>	<i>7%</i>

Balanço Patrimonial - Base

GRUPO
MADERO

(Valores em R\$ MIL '000)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
Ativo Total	1.905.565	2.541.901	2.464.725	2.392.508	2.282.703	2.237.325	2.463.271	2.945.839	3.155.020	3.398.820	3.531.055	3.597.204	3.733.988	3.963.732
Circulante	191.022	451.238	259.188	348.654	360.031	411.438	506.358	767.585	866.912	1.062.354	1.162.449	1.186.768	1.273.502	1.442.714
Caixa e equivalentes de caixa	37.520	236.934	55.992	117.377	116.659	156.370	186.747	401.930	461.264	622.577	686.470	672.860	719.575	846.580
Aplicações financeiras	15.130	21.585	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Contas a Receber	41.892	79.437	104.602	120.789	127.633	134.234	171.821	198.547	221.714	241.431	262.352	284.274	307.409	331.815
Estoques	58.216	83.794	71.587	81.487	85.894	90.177	112.501	128.525	142.497	154.480	167.184	180.490	194.523	209.317
Impostos a Recuperar	27.552	18.165	12.888	14.882	15.726	16.539	21.170	24.463	27.317	29.747	32.324	35.025	37.876	40.883
Outros ativos	10.712	11.323	14.119	14.119	14.119	14.119	14.119	14.119	14.119	14.119	14.119	14.119	14.119	14.119
Não Circulante	1.714.543	2.090.663	2.205.537	2.043.854	1.922.671	1.825.887	1.956.912	2.178.254	2.288.108	2.336.466	2.368.605	2.410.436	2.460.487	2.521.018
Partes Relacionadas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Aplicações Financeiras	0	0	34.155	34.155	34.155	34.155	34.155	34.155	34.155	34.155	34.155	34.155	34.155	34.155
Impostos a Recuperar	0	6.099	15.884	7.942	3.971	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros Ativos	682	701	3.586	3.586	3.586	3.586	3.586	3.586	3.586	3.586	3.586	3.586	3.586	3.586
Investimentos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ativos de Direito de Uso	537.882	694.400	696.814	624.190	576.410	543.347	514.329	650.097	716.071	746.089	752.274	760.849	770.552	783.802
Imobilizado	1.110.107	1.322.726	1.394.183	1.322.945	1.255.325	1.197.011	1.356.888	1.442.926	1.487.460	1.506.485	1.532.997	1.566.704	1.607.423	1.655.008
Intangível	65.872	66.737	60.915	51.036	49.224	47.788	47.954	47.491	46.836	46.150	45.594	45.141	44.771	44.468
Passivo + PL Total	1.905.565	2.541.901	2.464.725	2.392.508	2.282.703	2.237.325	2.463.271	2.945.839	3.155.020	3.398.820	3.531.055	3.597.204	3.733.988	3.963.732
Circulante	689.997	1.015.089	485.973	435.042	610.955	707.833	773.490	863.877	807.422	977.239	1.027.642	1.019.505	989.467	1.032.378
Fornecedores	138.775	68.806	64.773	75.642	79.733	83.708	104.432	119.307	132.276	143.400	155.192	167.544	180.570	194.303
Empréstimos e Financiamentos	349.136	706.878	84.667	37.637	200.922	284.508	276.867	294.587	182.914	310.375	320.684	271.733	200.000	200.000
Passivos de Arrendamento	77.290	107.236	116.924	109.445	108.067	107.801	107.307	127.255	136.639	139.834	138.395	135.697	131.488	125.989
Obrigações Sociais	60.241	79.363	102.315	118.148	124.843	131.299	168.064	194.206	216.867	236.152	256.616	278.058	300.688	324.561
Obrigações Tributárias	22.760	34.864	82.633	59.510	62.729	65.856	82.160	93.862	104.066	112.817	122.094	131.812	142.060	152.864
Receita Diferida	5.615	4.613	3.539	3.539	3.539	3.539	3.539	3.539	3.539	3.539	3.539	3.539	3.539	3.539
Outras Obrigações	36.180	13.329	31.122	31.122	31.122	31.122	31.122	31.122	31.122	31.122	31.122	31.122	31.122	31.122
Não circulante	939.438	1.068.859	1.726.090	1.808.361	1.586.850	1.457.182	1.511.624	1.733.469	1.791.442	1.699.318	1.570.414	1.483.273	1.459.228	1.427.812
Empréstimos e Financiamentos	355.785	315.937	904.295	1.029.291	828.369	712.937	782.922	903.534	920.619	810.244	689.561	617.828	617.828	617.828
Passivos de Arrendamento	485.798	637.297	667.920	625.194	617.324	615.807	612.982	726.933	780.539	798.790	790.570	775.161	751.117	719.701
Obrigações Sociais	16.036	15.137	17.460	17.460	13.968	10.476	6.984	3.492	0	0	0	0	0	0
Obrigações Tributárias	36.400	38.930	46.131	46.131	36.905	27.679	18.452	9.226	0	0	0	0	0	0
Receita Diferida	18.058	34.619	44.018	44.018	44.018	44.018	44.018	44.018	44.018	44.018	44.018	44.018	44.018	44.018
Provisão Para Riscos	9.490	8.603	9.919	9.919	9.919	9.919	9.919	9.919	9.919	9.919	9.919	9.919	9.919	9.919

Working Capital

(Valores em BRL '000)		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
Working Capital																		
Ativo Circulantes:																		
Contas a Receber	Dias	11	15	24	19	25	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26
Estoque	Dias	70	58	54	76	81	54	54	54	54	54	54	54	54	54	54	54	54
Impostos a recuperar	Dias	0	0	1	13	6	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Impostos a recuperar LP	Dias	-	-	-	-	6	12											
WK		40,913.0	66,414.0	102,083.0	127,660.0	187,495.0	204,961.0	225,099.9	233,224.3	240,949.2	305,491.9	351,535.7	391,528.3	425,658.1	461,859.8	499,788.9	539,807.5	582,015.2
Varição Ativo			25,501.0	35,669.0	25,577.0	59,835.0	17,466.0	20,138.9	8,124.3	7,724.9	64,542.8	46,043.8	39,992.6	34,129.8	36,201.7	37,929.2	40,018.5	42,207.7
Passivo Circulantes:																		
Fornecedores	Dias	112	95	101	172	62	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50
Obrigações sociais	Dias	52	22	51	47	48	52	52	52	52	52	52	52	52	52	52	52	52
Obrigações tributárias	Dias	49	11	45	30	34	62	40	40	40	40	40	40	40	40	40	40	40
Obrigações sociais LP	Dias	43	25	16	13	9	9											
Obrigações Tributárias LP	Dias	107	83	54	48	37	35											
WK		161,199.0	162,287.0	230,492.0	274,212.0	237,100.0	313,312.0	307,664.3	318,177.6	319,017.9	380,091.9	420,093.3	453,208.1	492,369.5	533,902.2	577,414.1	623,318.0	671,728.0
Varição Passivo			1,088.0	68,205.0	43,720.0	(37,112.0)	76,212.0	(5,647.7)	10,513.3	840.3	61,074.0	40,001.4	33,114.8	39,161.4	41,532.7	43,511.9	45,903.9	48,410.1
Varição NWC	BRL mm	0.0	26,589.0	103,874.0	69,297.0	22,723.0	93,678.0	14,491.2	18,637.6	8,565.2	125,616.8	86,045.2	73,107.4	73,291.1	77,734.5	81,441.0	85,922.4	90,617.8

Leasing - Base

(Valores em BRL '000)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
Ativos de Direito de Uso	-	-	423.602	537.882	694.400	696.814	624.190	576.410	543.347	514.329	650.097	716.071	746.089	752.274	760.849	770.552	783.802
(+) Adições				120.406	36.741	7.922,00	-	10.714	11.097	172.446	119.137	86.448	64.028	66.414	68.913	71.532	74.250
(+) Remensurações				118.473	57.816	15.701,00	27.469,54	25.712	25.389	25.326	25.210	29.897	32.101	32.852	32.514	34.613	33.539
(-) Depreciação				(78.954)	(90.278)	(59.139,00)	(75.249)	(69.489)	(65.503)	(62.005)	(78.373)	(86.326)	(89.945)	(90.691)	(91.724)	(92.894)	(94.492)
(-) Baixas				(3.407)	(1.865)	(37.108,00)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Passivo de Arrendamento	-	-	420.643	563.088	744.533	784.844	734.639	725.391	723.608	720.289	854.187	917.177	938.624	928.965	910.859	882.605	845.689
(+) Adições				120.406	39.775	7.922	-	10.714	11.097	172.446	119.137	86.448	64.028	66.414	68.913	71.532	74.250
(+) Remensurações				118.473	66.880	15.701	27.470	25.712	25.389	25.326	25.210	29.897	32.101	32.852	32.514	34.613	33.539
(+) Encargos Financeiros				55.893	67.733	49.282	74.653	69.877	68.997	68.828	68.512	81.248	87.240	89.280	88.361	86.639	83.951
(-) Amortização de juros				(55.893)	(67.733)	(49.282)	(74.653)	(69.877)	(68.997)	(68.828)	(68.512)	(81.248)	(87.240)	(89.280)	(88.361)	(86.639)	(83.951)
(-) Amortização de principal				(29.170)	(54.868)	(36.718)	(36.718)	(38.209)	(39.805)	(63.874)	(81.357)	(94.898)	(105.789)	(117.372)	(129.681)	(143.060)	(157.321)
(-) Baixas				(28.264)	(11.476)	(37.110)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Passivo de Arrendamento Circulante	-	-	58.550	77.290	107.236	116.924	109.445	108.067	107.801	107.307	127.255	136.639	139.834	138.395	135.697	131.488	125.989
Passivo de Arrendamento N.C.	-	-	362.093	485.798	637.297	667.920	625.194	617.324	615.807	612.982	726.933	780.539	798.790	790.570	775.161	751.117	719.701
Porporção Circulante			14%	14%	14%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
Valor médio parcela de aluguel/loja=				(500,00)													
Taxa de Atratividade=				9,5%													
Período aluguéis=				10													
Taxa de juros dos aluguéis=				9,5%													
Taxa de Depreciação=				12,1%													

(Valores em BRL '000)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
Plano pgto principal novos aluguéis	-	-	-	-	-	-	-	(1.491,18)	(3.086,75)	(27.155,65)	(44.639,10)	(58.179,63)	(69.071,20)	(80.653,91)	(92.962,79)	(106.341,85)	(120.603,47)
Valor adições (VPL anual)							-	10.714	11.097	172.446	119.137	86.448	64.028	66.414	68.913	71.532	74.250
Plano pgto juros aluguéis	-	-	-	-	-	-	(74.652,55)	(69.877,16)	(68.997,47)	(68.827,90)	(68.512,18)	(81.248,34)	(87.239,77)	(89.279,75)	(88.360,96)	(86.638,78)	(83.951,32)
Remensurações aluguéis							27.470	25.712	25.389	25.326	25.210	29.897	32.101	32.852	32.514	34.613	33.539
IGPM		7,5%	7,3%	23,1%	17,8%	5,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,8%	3,8%

Leasing - Base

IGPM Acum	96,1%	99,4%	102,9%	106,5%	110,2%	114,1%	118,1%	122,2%	126,5%	131,3%	136,3%	141,5%	146,8%	152,4%	158,2%	164,2%	170,5%	176,9%	183,7%	190,6%	
	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	2036E	2037E	2038E	2039E	2040E	2041E	2042E	
2023E	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2024E		(1.491)	(1.543)	(1.597)	(1.653)	(1.711)	(1.771)	(1.833)	(1.897)	(1.969)	(2.044)										
2025E			(1.543)	(1.597)	(1.653)	(1.711)	(1.771)	(1.833)	(1.897)	(1.969)	(2.044)	(2.122)									
2026E				(23.961)	(24.800)	(25.667)	(26.566)	(27.496)	(28.458)	(29.539)	(30.662)	(31.827)	(33.036)								
2027E					(16.533)	(17.112)	(17.711)	(18.330)	(18.972)	(19.693)	(20.441)	(21.218)	(22.024)	(22.861)							
2028E						(11.978)	(12.397)	(12.831)	(13.280)	(13.785)	(14.309)	(14.853)	(15.417)	(16.003)	(16.611)						
2029E							(8.855)	(9.165)	(9.486)	(9.846)	(10.221)	(10.609)	(11.012)	(11.431)	(11.865)	(12.316)					
2030E								(9.165)	(9.486)	(9.846)	(10.221)	(10.609)	(11.012)	(11.431)	(11.865)	(12.316)	(12.784)				
2031E									(9.486)	(9.846)	(10.221)	(10.609)	(11.012)	(11.431)	(11.865)	(12.316)	(12.784)	(13.270)			
2032E										(9.846)	(10.221)	(10.609)	(11.012)	(11.431)	(11.865)	(12.316)	(12.784)	(13.270)	(13.774)		
2033E											(10.221)	(10.609)	(11.012)	(11.431)	(11.865)	(12.316)	(12.784)	(13.270)	(13.774)	(14.297)	

FCO por Marca e TIR

(Valores em BRL 1000)

2023E 2024E 2025E 2026E 2027E 2028E 2029E 2030E 2031E 2032E 2033E

FCO Madeiro STH

(=) Receita		11.280	9.400	9.400	9.400	9.400	9.400	9.400	9.400	9.400	9.400
(-) D&A		487	487	487	487	487	487	487	487	487	487
(+) Custos fixos		-5219	-5219	-5219	-5219	-5219	-5219	-5219	-5219	-5219	-5219
(+) Custos custos variáveis		-3123	-2603	-2603	-2603	-2603	-2603	-2603	-2603	-2603	-2603
(+) Capex	-5100	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(=) FCO	-5100	2450	1091	1091	1091	1091	1091	1091	1091	1091	1091

VPL=

R\$ 2.990,01

TIR=

24%

FCO Madeiro CTM

(=) Receita		5400	4.500	4.500	4.500	4.500	4.500	4.500	4.500	4.500	4.500
(-) D&A		-411	-411	-411	-411	-411	-411	-411	-411	-411	-411
(+) Custos fixos		-2876	-2876	-2876	-2876	-2876	-2876	-2876	-2876	-2876	-2876
(+) Custos custos variáveis		-1495	-1246	-1246	-1246	-1246	-1246	-1246	-1246	-1246	-1246
(+) Capex	4300	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(=) FCO	-4300	1439	789	789	789	789	789	789	789	789	789

VPL=

R\$ 1.245,64

TIR=

17%

FCO Jeronimo

(=) Receita		2.700	3.600	4.500	4.500	4.500	4.500	4.500	4.500	4.500	4.500
(-) D&A		-411	-411	-411	-411	-411	-411	-411	-411	-411	-411
(+) Custos fixos		-2422	-2422	-2422	-2422	-2422	-2422	-2422	-2422	-2422	-2422
(+) Custos custos variáveis		-748	-997	-1246	-1246	-1246	-1246	-1246	-1246	-1246	-1246
(+) Capex	5100	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(=) FCO	-5100	-58	592	1243	1243	1243	1243	1243	1243	1243	1243

VPL=

R\$ 974,50

TIR=

13%

D&A= -9,6%

STH= 35,0%

RMU STH= 9.400,0

Cust. Var= -28%

CTN= -7%

RMU CTN= 4.500,0

TMA= 9,50%

Jeronimo= -28%

RMU Jer.= 4.500,0

Capex e D&A Imobilizado – Base

Resumo Imobilizado																	
Imobilizado BoP	325.350,0	463.845,0	824.407,0	1.110.107,0	1.322.726,0	1.394.183,0	1.322.945,0	1.255.325,1	1.197.010,9	1.356.888,5	1.442.925,8	1.487.460,3	1.506.485,3	1.532.996,7	1.566.704,5	1.607.423,0	
(-) D&A	-23.504,0	-46.028,0	-65.175,0	-78.787,0	-94.605,0	-128.665,0	-133.229,3	-132.634,6	-126.473,3	-143.365,6	-152.456,1	-157.161,5	-159.171,6	-161.972,7	-165.534,2	-169.836,4	-174.864,1
(+) Adições	163.638,0	164.796,0	385.506,0	332.580,0	168.583,0	59.433,3	65.014,7	68.159,1	303.243,2	238.493,4	201.695,9	178.196,6	188.484,1	199.242,0	210.555,0	222.448,8	
(-) Write-Offs																	
(+/-) Other								2.558,0									
Imobilizado EoP	325.350,0	463.845,0	824.407,0	1.110.107,0	1.322.726,0	1.394.183,0	1.322.945,0	1.255.325,1	1.197.010,9	1.356.888,5	1.442.925,8	1.487.460,3	1.506.485,3	1.532.996,7	1.566.704,5	1.607.423,0	1.655.007,6
Taxa de Depreciação		(14,1%)	(14,1%)	(9,6%)	(8,5%)	(9,7%)	(9,6%)										
Capex de Manutenção																	
Receita Líquida	463.263,0	729.844,0	888.936,0	795.849,0	1.146.236,0	1.482.928,0	1.712.409,1	1.809.438,9	1.903.012,4	2.435.879,5	2.814.778,3	3.143.209,7	3.422.733,7	3.719.324,1	4.030.110,0	4.358.094,8	4.704.101,6
Capex de Manutenção			17.208,2	12.606,3	37.108,2	56.603,4	48.026,5	49.133,3	51.674,2	66.143,6	76.432,2	85.350,4	92.940,6	100.994,1	109.433,2	118.339,3	127.734,7
%ROL			1,9%	1,6%	3,2%	3,8%	2,8%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%
Capex de Expansão																	
Aberturas Steakhouse								3,0	3,0	15,0	10,0	7,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Capex p/ Unidade						5100,0	5.293,8	5.495,0	5.703,8	5.920,5	6.145,5	6.379,0	6.621,4	6.873,0	7.134,2	7.405,3	
Capex Steakhouse							15.881,4	16.484,9	85.556,6	59.205,2	43.018,5	31.895,1	33.107,1	34.365,2	35.671,1	37.026,6	
Aberturas Container								0,0	0,0	15,0	10,0	7,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Capex p/ Unidade						4300,0	4.463,4	4.633,0	4.809,1	4.991,8	5.181,5	5.378,4	5.582,8	5.794,9	6.015,1	6.243,7	
Capex Container							0,0	0,0	72.136,0	49.918,1	36.270,5	26.892,0	27.913,9	28.974,6	30.075,6	31.218,5	
Aberturas Jeronimo								0,0	0,0	15,0	10,0	7,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Capex p/ Unidade						5100,0	5.293,8	5.293,8	5.293,8	5.293,8	5.293,8	5.293,8	5.293,8	5.293,8	5.293,8	5.293,8	
Capex Jeronimo							0,0	0,0	79.407,0	52.938,0	37.056,6	26.469,0	26.469,0	26.469,0	26.469,0	26.469,0	
Capex de Expansão Consolidado (Imobilizado)							15.881,4	16.484,9	237.099,5	162.061,2	116.345,5	85.256,1	87.490,0	89.808,8	92.215,7	94.714,1	
Capex de Expansão Consolidado (Intangível)																	
D&A																	
D&A Imobilizado Existente	(9,6%)						(126.421,8)	(114.340,8)	(103.414,3)	(93.531,9)	(84.593,9)	(76.510,1)	(69.198,7)	(62.586,0)	(56.605,2)	(51.196,0)	
Imobilizado sem capex							1.322.945,0	1.196.523,2	1.082.182,4	978.768,1	885.236,2	800.642,3	724.132,2	654.933,5	592.347,5	535.742,3	
							(6.212,9)	(6.212,9)	(6.212,9)	(6.212,9)	(6.212,9)	(6.212,9)	(6.212,9)	(6.212,9)	(6.212,9)	(6.212,9)	
D&A Capex Imobilizado							(6.212,9)	(12.132,5)	(39.951,3)	(58.924,1)	(72.567,5)	(82.661,6)	(92.774,0)	(102.948,2)	(113.231,2)	(123.668,1)	
2024E	65.014,7						(6.212,9)	(5.619,2)	(5.082,2)	(4.596,5)	(4.157,3)	(3.760,0)	(3.400,7)	(3.075,7)	(2.781,8)	(2.516,0)	
2025E	68.159,1						-	(6.513,3)	(5.890,9)	(5.328,0)	(4.818,8)	(4.358,3)	(3.941,9)	(3.565,2)	(3.224,5)	(2.916,3)	
2026E	303.243,2						-	-	(28.978,2)	(26.209,0)	(23.704,4)	(21.439,2)	(19.390,5)	(17.537,5)	(15.861,6)	(14.345,9)	
2027E	238.493,4						-	-	-	(22.790,6)	(20.612,7)	(18.643,0)	(16.861,4)	(15.250,1)	(13.792,8)	(12.474,8)	
2028E	201.695,9						-	-	-	-	(19.274,2)	(17.432,4)	(15.766,5)	(14.259,9)	(12.897,2)	(11.664,7)	
2029E	178.196,6						-	-	-	-	-	(17.028,6)	(15.401,4)	(13.929,6)	(12.598,5)	(11.394,5)	
2030E	188.484,1						-	-	-	-	-	-	(18.011,7)	(16.290,5)	(14.733,8)	(13.325,8)	
2031E	199.242,0						-	-	-	-	-	-	-	(19.039,7)	(17.220,3)	(15.574,7)	
2032E	210.555,0						-	-	-	-	-	-	-	-	(20.120,8)	(18.198,1)	
2033E	222.448,8						-	-	-	-	-	-	-	-	-	(21.257,4)	

Capex e D&A Intangível - Base

(Valores em BRL '000)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
Resumo Intangível																	
Intangível BoP				65.872,0	66.737,0	60.916,0	51.036,0	49.224,0	47.788,3	47.953,5	47.490,5	46.835,9	46.150,1	45.593,9	45.141,2	44.771,3	
(-) D&A				-13.602,0	-16.415,0	-10.486,0	-12.943,1	-12.565,6	-12.609,0	-12.487,3	-12.315,2	-12.134,9	-11.988,6	-11.869,5	-11.772,3	-11.692,5	
(+) Adições				14.720,0	11.011,0	606,0	11.131,1	11.129,8	12.774,3	12.024,3	11.660,5	11.449,1	11.432,3	11.416,8	11.402,4	11.389,0	
(-) Write-Offs				-	-935,0	0,0											
(+/-) Other				0,0	518,0	0,0											
Intangível EoP				65.872,0	66.737,0	60.916,0	51.036,0	49.224,0	47.788,3	47.953,5	47.490,5	46.835,9	46.150,1	45.593,9	45.141,2	44.771,3	44.467,7
Capex Intangível																	
Capex de Expansão Consolidado (Intangível)	5.541,0	17.150,0	0,0	0,0	14.720,0	11.011,0	606,0	11.131,1	11.129,8	12.774,3	12.024,3	11.660,5	11.449,1	11.432,3	11.416,8	11.402,4	11.389,0
Crescimento Lojas (%)							0,0%	1,1%	1,1%	16,0%	9,2%	5,9%	4,0%	3,8%	3,7%	3,6%	3,4%
D&A Intangível																	
D&A Intangível Existente	-20,8%							(10.625,6)	(8.413,4)	(6.661,7)	(5.274,8)	(4.176,6)	(3.307,0)	(2.618,5)	(2.073,3)	(1.641,7)	(1.299,9)
Intangível sem capex								51.036,0	40.410,4	31.997,0	25.335,3	20.060,5	15.883,9	12.576,9	9.958,4	7.885,1	6.243,4
D&A Capex Intangível								(2.317,5)	(4.152,2)	(5.947,3)	(7.212,5)	(8.138,6)	(8.827,8)	(9.370,1)	(9.796,2)	(10.130,6)	(10.392,6)
2024E	11.131,1							(2.317,5)	(1.835,0)	(1.452,9)	(1.150,4)	(910,9)	(721,3)	(571,1)	(452,2)	(358,1)	(283,5)
2025E	11.129,8							-	(2.317,2)	(1.834,8)	(1.452,8)	(1.150,3)	(910,8)	(721,2)	(571,0)	(452,1)	(358,0)
2026E	12.774,3							-	-	(2.659,6)	(2.105,9)	(1.667,4)	(1.320,3)	(1.045,4)	(827,7)	(655,4)	(519,0)
2027E	12.024,3							-	-	-	(2.503,4)	(1.982,2)	(1.569,5)	(1.242,8)	(984,0)	(779,1)	(616,9)
2028E	11.660,5							-	-	-	-	(2.427,7)	(1.922,3)	(1.522,0)	(1.205,2)	(954,2)	(755,6)
2029E	11.449,1							-	-	-	-	-	(2.383,7)	(1.887,4)	(1.494,5)	(1.183,3)	(936,9)
2030E	11.432,3							-	-	-	-	-	-	(2.380,2)	(1.884,6)	(1.492,3)	(1.181,6)
2031E	11.416,8							-	-	-	-	-	-	-	(2.377,0)	(1.882,1)	(1.181,6)
2032E	11.402,4							-	-	-	-	-	-	-	-	(2.374,0)	(1.181,6)
2033E	11.389,0							-	-	-	-	-	-	-	-	-	(2.371,2)

(Valores em BRL '000)	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
DFC											
Cash Flow Op.	294,312.8	342,813.6	355,521.1	503,621.7	597,016.4	675,575.1	654,115.2	701,098.5	749,751.6	804,062.7	864,980.9
EBIT	175,100	195,326	214,620	338,398	425,397	500,258	563,347	630,368	700,631	774,849	853,209
(-) D&A	-143,715	-145,578	-139,039	-155,975	-164,943	-169,477	-171,306	-173,961	-177,404	-181,609	-186,557
EBITDA ex-IFRS 16	318,815	340,904	353,658	494,372	590,341	669,735	734,653	804,329	878,035	956,457	1,039,766
(-) IRPJ e CSLL	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(85,569.8)	(108,561.4)	(133,866.4)	(158,280.0)	(180,987.4)
Nopat	318,815.3	340,903.6	353,658.5	494,372.2	590,340.6	669,734.7	649,083.5	695,767.5	744,168.8	798,177.3	858,778.6
(+) Δ Working Capital	-24,502.5	1,910.0	1,862.6	9,249.5	6,675.8	5,840.4	5,031.6	5,331.0	5,582.7	5,885.3	6,202.3
Δ Ativo circulante operacional	28,080.9	12,095.3	11,695.9	64,542.8	46,043.8	39,992.6	34,129.8	36,201.7	37,929.2	40,018.5	42,207.7
Δ Passivo Circulante operacional	3,578.5	14,005.3	13,558.5	73,792.2	52,719.6	45,833.0	39,161.4	41,532.7	43,511.9	45,903.9	48,410.1
Investment Cash Flow	-62,597	-76,146	-79,289	-316,017	-250,518	-213,356	-189,646	-199,916	-210,659	-221,957	-233,838
(-) CapEx	62,597	76,146	79,289	316,017	250,518	213,356	189,646	199,916	210,659	221,957	233,838
(-) Δ Investments	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cash Flow N-OP	30,361	29,784	22,533	12,980	-14,587	-15,703	-8,571	-15,844	-26,681	-37,956	-50,166
(-) Δ NO by Assets	-80,566	-51,751	-37,034	-29,018	135,767	65,974	30,018	6,185	8,576	9,702	13,250
(+) Δ NO liabilities	-50,205	-21,967	-14,501	-16,037	121,181	50,272	21,447	-9,660	-18,106	-28,254	-36,916
Financial Cash Flow	-200,691	-297,170	-259,054	-170,207	-116,729	-387,182	-294,585	-421,444	-427,590	-381,052	-320,893
(+) Δ of capital	1,005	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(+) Δ of Loans	77,967	-37,637	-31,847	62,345	138,331	-94,587	17,086	-110,375	-120,684	-71,733	0
(+) Financial Result	-279,663	-259,533	-227,207	-232,552	-255,060	-292,595	-311,671	-311,069	-306,907	-309,319	-320,893
(-) Dividends									-98,431	-116,382	-133,079
FCF	61,385.47	(718.40)	39,710.60	30,377.58	215,183.00	59,334.07	161,312.77	63,893.41	(13,610.04)	46,714.59	127,005.03

Rolling WACC - Base

(Valores em BRL '000)	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
WACC											
kd:											
Dívida Bruta	1,029,291.5	828,369.5	712,936.5	782,921.8	903,533.5	920,619.3	810,244.2	689,560.6	617,827.7	617,827.7	617,827.7
Despesa Financeira	168,292.3	151,446.7	118,404.8	99,850.4	105,191.1	116,449.2	118,642.0	104,417.7	88,865.0	79,620.6	79,620.6
Rolling Kd	16.4%	18.3%	16.6%	12.8%	11.6%	12.6%	14.6%	15.1%	14.4%	12.9%	12.9%
Tax	0%	0%	0%	0%	0%	0%	34%	34%	34%	34%	34%
Rolling Kd (Post-Tax)	16.4%	18.3%	16.6%	12.8%	11.6%	12.6%	9.7%	10.0%	9.5%	8.5%	8.5%
ke:											
Risk-Free Rate	4.3%	4.3%	4.3%	4.3%	4.3%	4.3%	4.3%	4.3%	4.3%	4.3%	4.3%
MRP	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%
Inflação Brasil	4.5%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%
Inflação EUA	3.7%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
Diferencial Inflação	0.8%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
Beta Setor	1.27	1.27	1.27	1.27	1.27	1.27	1.27	1.27	1.27	1.27	1.27
Prêmio Risco País	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%
Rolling Ke	14.5%	15.1%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
D/E Ratio:											
Debt	1,066,928.8	1,029,291.5	997,444.0	1,059,788.9	1,198,120.3	1,103,533.5	1,120,619.3	1,010,244.2	889,560.6	817,827.7	817,827.7
Equity	149,104.1	84,896.9	72,309.5	178,155.2	348,492.0	556,154.9	722,261.0	932,997.8	1,094,425.0	1,285,292.0	1,503,541.5
Total Capital	1,216,032.9	1,114,188.4	1,069,753.5	1,237,944.1	1,546,612.3	1,659,688.5	1,842,880.3	1,943,242.0	1,983,985.5	2,103,119.7	2,321,369.3
D/C	87.7%	92.4%	93.2%	85.6%	77.5%	66.5%	60.8%	52.0%	44.8%	38.9%	35.2%
E/C	12.3%	7.6%	6.8%	14.4%	22.5%	33.5%	39.2%	48.0%	55.2%	61.1%	64.8%
Rolling WACC	16.1%	18.0%	16.5%	13.1%	12.4%	13.4%	11.8%	12.4%	12.5%	12.5%	12.7%

BETA

	5 Year beta	IR	Debt	Equity	Debt/Equity	eta desalavancado		
SHAK	1,37	0,28	1075,10	419,70	2,56	0,48		
CMG	1,07	0,19	4355,60	2368,00	1,84	0,43		
BLMN	1,20	0,13	3046,50	273,90	11,12	0,11		
MEAL3	1,12	0,08	1823,80	1130,80	1,61	0,45		
ARCO	0,75	0,31	2312,20	324,40	7,13	0,13		
ZAMP3	1,39	0,09	2645,80	1485,20	1,78	0,53		
DIN	0,99	0,21	2182,60	-301,10	-7,25	-0,21		
Média	1,15	0,18	2543,17	1000,33	4,34	0,36		
			Debt	Equity	Debt/Equity	IR	Beta Desalav	Beta Reaalavancado
GRUPO MADERO			3,91	0,34	0,36			1,27

Dívida - Base

(Valores em BRL '000)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
Resumo Endividamento																	
Dívida BoP							967.297,0	1.029.291,5	828.369,5	712.936,5	782.921,8	903.533,5	920.619,3	810.244,2	689.560,6	617.827,7	617.827,7
(-) Amortização							37.637,3	200.922,0	284.507,5	276.867,0	294.586,8	182.914,2	310.375,1	320.683,6	271.732,8	200.000,0	200.000,0
(+) Captação							99.631,8	-	169.074,5	346.852,4	415.198,5	200.000,0	200.000,0	200.000,0	200.000,0	200.000,0	200.000,0
Dívida EoP	238.651,0	525.645,0	351.264,0	704.921,0	1.022.815,0	988.962,0	1.029.291,5	828.369,5	712.936,5	782.921,8	903.533,5	920.619,3	810.244,2	689.560,6	617.827,7	617.827,7	617.827,7
Juros							(168.292,3)	(151.446,7)	(118.404,8)	(99.850,4)	(105.191,1)	(116.449,2)	(118.642,0)	(104.417,7)	(88.865,0)	(79.620,6)	(79.620,6)
DL/EBITDA							2,4	2,3	2,1	1,7	1,3	1,0	0,7	0,4	0,3	0,1	0,0
1a Emissão de debêntures (CRA)																	
Custo da dívida	IPCA + 9,17% a.a.																
Dívida BoP							196.895,0	185.956,4	142.201,9	98.447,5	54.693,1	10.938,6	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)
(-) Amortização							10.938,6	43.754,4	43.754,4	43.754,4	43.754,4	10.938,6	-	-	-	-	-
(+) Captação							-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dívida EoP							196.895,0	185.956,4	142.201,9	98.447,5	54.693,1	10.938,6	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)
Cronograma Amortização							5,6%	22,2%	22,2%	22,2%	22,2%	5,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
IPCA	2,9%	3,7%	4,3%	4,5%	10,1%	5,8%	4,5%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%
Spread	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%
Taxa de Juros							15,0%	13,7%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%
Juros Pagos							-26.915,5	-24.118,5	-18.443,6	-12.768,6	-7.093,7	-1.418,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2a Emissão de debêntures (CRA)																	
Custo da dívida	CDI + 3,5% a.a.																
Dívida BoP							274.739,0	255.114,8	176.617,9	98.121,1	19.624,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(-) Amortização							19.624,2	78.496,9	78.496,9	78.496,9	19.624,2	-	-	-	-	-	-
(+) Captação							-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dívida EoP							274.739,0	255.114,8	176.617,9	98.121,1	19.624,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cronograma Amortização							7,1%	28,6%	28,6%	28,6%	7,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
CDI	10,0%	6,5%	5,9%	2,8%	4,4%	12,4%	13,2%	10,1%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%
Spread	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
Taxa de Juros							-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Juros Pagos							-45.871,4	-34.661,5	-22.761,1	-12.645,1	-25.29,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Dívida - Base

(Valores em BRL '000)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
NC																	
Custo da dívida	CDI + 6,5% a.a.																
Dívida BoP							70.745,0	63.670,5	25.468,2	17.827,7	17.827,7	17.827,7	17.827,7	17.827,7	17.827,7	17.827,7	17.827,7
(-) Amortização							7.074,5	38.202,3	7.640,5	-	-	-	-	-	-	-	-
(+) Captação							-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dívida EoP						70.745,0	63.670,5	25.468,2	17.827,7	17.827,7	17.827,7	17.827,7	17.827,7	17.827,7	17.827,7	17.827,7	17.827,7
Cronograma Amortização							10,0%	60,0%	30,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
CDI	10,0%	6,5%	5,9%	2,8%	4,4%	12,4%	13,2%	10,1%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%
Spread	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
Taxa de Juros							16,7%	13,6%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%
Juros Pagos							-11.811,8	-8.650,7	-3.282,1	-2.297,5	-2.297,5	-2.297,5	-2.297,5	-2.297,5	-2.297,5	-2.297,5	-2.297,5
Capital de giro, CCB, CDCA e Debênture 4a emissão																	
Custo da dívida	CDI + 6,5% a.a.																
Dívida BoP							424.918,0	424.918,0	384.449,6	263.044,5	141.639,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(-) Amortização							-	40.468,4	121.405,1	121.405,1	141.639,3	-	-	-	-	-	-
(+) Captação							-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dívida EoP						424.918,0	424.918,0	384.449,6	263.044,5	141.639,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cronograma Amortização							0,0%	9,5%	28,6%	28,6%	33,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
CDI	10,0%	6,5%	5,9%	2,8%	4,4%	12,4%	13,2%	10,1%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%
Spread	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%
Taxa de Juros							19,7%	16,6%	15,9%	15,9%	15,9%	15,9%	15,9%	15,9%	15,9%	15,9%	15,9%
Juros Pagos							-83.693,4	-70.479,5	-61.078,2	-41.790,4	-22.502,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Debt Revolver	Prazo de 3 anos com 1 de carência																
DL/EBITDA						2,46	2,20	2,01	1,81	1,48	1,18	0,87	0,63	0,39	0,25	0,11	(0,03)
Caixa Mínimo	7.074	48.772	96.718	37.520	236.934	55.992	95.187	95.187	95.187	95.187	95.187	95.187	95.187	95.187	95.187	95.187	95.187
Caixa	7.074	48.772	96.718	37.520	236.934	55.992	117.377	95.187	95.187	95.187	308.117	377.281	549.685	627.343	625.520	690.572	850.361
Necessidade de Refin							-22.190	0	0	0	-212.930	-282.094	-454.498	-532.156	-530.333	-595.385	-755.174
1a Emissão CRA BTG																	
Custo da dívida	CDI + 3,5% a.a.																
Dívida BoP							-	99.631,8	99.631,8	66.421,2	33.210,6	-	-	-	-	-	-
(-) Amortização									33.210,6	33.210,6	33.210,6						
(+) Captação							99.631,8										
Dívida EoP							99.631,8	99.631,8	66.421,2	33.210,6	-	-	-	-	-	-	-
CDI	10,05%	6,48%	5,94%	2,78%	4,40%	12,42%	13,20%	10,09%	9,39%	9,39%	9,39%	9,39%	9,39%	9,39%	9,39%	9,39%	9,39%
Spread	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%
Taxa de Juros							16,7%	13,6%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%
Juros Pagos								-13.536,6	-12.839,7	-8.559,8	-4.279,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Dívida - Base

(Valores em BRL '000)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
2a Emissão CRA BTC																	
Custo da dívida	CDI + 3,5% a.a.																
Dívida BoP							-	-	-	169.074,5	169.074,5	112.716,4	56.358,2	-	-	-	-
(-) Amortização											56.358,2	56.358,2	56.358,2				
(+) Captação									169.074,5								
Dívida EoP							-	-	169.074,5	169.074,5	112.716,4	56.358,2	-	-	-	-	-
CDI	10,05%	6,48%	5,94%	2,78%	4,40%	12,42%	13,20%	10,09%	9,39%	9,39%	9,39%	9,39%	9,39%	9,39%	9,39%	9,39%	9,39%
Spread	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%
Taxa de Juros							16,7%	13,6%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%
Juros Pagos										-21.789,0	-21.789,0	-14.526,0	-7.263,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3a Emissão CRA BTC																	
Custo da dívida	CDI + 3,5% a.a.																
Dívida BoP							-	-	-	-	346.852,4	346.852,4	231.234,9	115.617,5	-	-	-
(-) Amortização													115.617,5	115.617,5	115.617,5		
(+) Captação										346.852,4							
Dívida EoP							-	-	-	346.852,4	346.852,4	231.234,9	115.617,5	-	-	-	-
CDI	10,05%	6,48%	5,94%	2,78%	4,40%	12,42%	13,20%	10,09%	9,39%	9,39%	9,39%	9,39%	9,39%	9,39%	9,39%	9,39%	9,39%
Spread	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%
Taxa de Juros							16,7%	13,6%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%
Juros Pagos											-44.699,5	-44.699,5	-29.799,7	-14.899,8	0,0	0,0	0,0
4a Emissão CRA BTC																	
Custo da dívida	CDI + 3,5% a.a.																
Dívida BoP							-	-	-	-	-	415.198,5	415.198,5	276.799,0	138.399,5	-	-
(-) Amortização														138.399,5	138.399,5	138.399,5	
(+) Captação											415.198,5						
Dívida EoP							-	-	-	-	415.198,5	415.198,5	276.799,0	138.399,5	-	-	-
CDI	10,05%	6,48%	5,94%	2,78%	4,40%	12,42%	13,20%	10,09%	9,39%	9,39%	9,39%	9,39%	9,39%	9,39%	9,39%	9,39%	9,39%
Spread	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%
Taxa de Juros							16,7%	13,6%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%
Juros Pagos												-53.507,4	-53.507,4	-35.671,6	-17.835,8	0,0	0,0
5a Emissão CRA BTC																	
Custo da dívida	CDI + 3,5% a.a.																
Dívida BoP							-	-	-	-	-	-	200.000,0	200.000,0	133.333,3	66.666,7	-
(-) Amortização														66.666,7	66.666,7	66.666,7	
(+) Captação												200.000,0					
Dívida EoP							-	-	-	-	-	200.000,0	200.000,0	133.333,3	66.666,7	-	-
CDI	10,05%	6,48%	5,94%	2,78%	4,40%	12,42%	13,20%	10,09%	9,39%	9,39%	9,39%	9,39%	9,39%	9,39%	9,39%	9,39%	9,39%
Spread	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%
Taxa de Juros							16,7%	13,6%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%
Juros Pagos													-25.774,4	-25.774,4	-17.182,9	-8.591,5	0,0

Dívida - Base

(Valores em BRL '000)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
6a Emissão CRA BTG																	
Custo da dívida	CDI + 3,5% a.a.																
Dívida BoP							-	-	-	-	-	-	-	200.000,0	200.000,0	133.333,3	66.666,7
(-) Amortização															66.666,7	66.666,7	66.666,7
(+) Captação													200.000,0				
Dívida EoP							-	-	-	-	-	-	-	200.000,0	200.000,0	133.333,3	66.666,7
CDI	10,05%	6,48%	5,94%	2,78%	4,40%	12,42%	13,20%	10,09%	9,39%	9,39%	9,39%	9,39%	9,39%	9,39%	9,39%	9,39%	9,39%
Spread	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%
Taxa de Juros							16,7%	13,6%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%
Juros Pagos																	
7a Emissão CRA BTG															-25.774,4	-25.774,4	-17.182,9
Custo da dívida	CDI + 3,5% a.a.																
Dívida BoP							-	-	-	-	-	-	-	-	200.000,0	200.000,0	133.333,3
(-) Amortização																66.666,7	66.666,7
(+) Captação														200.000,0			
Dívida EoP							-	-	-	-	-	-	-	200.000,0	200.000,0	133.333,3	66.666,7
CDI	10,05%	6,48%	5,94%	2,78%	4,40%	12,42%	13,20%	10,09%	9,39%	9,39%	9,39%	9,39%	9,39%	9,39%	9,39%	9,39%	9,39%
Spread	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%
Taxa de Juros							16,7%	13,6%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%
Juros Pagos																	
8a Emissão CRA BTG																	
Custo da dívida	CDI + 3,5% a.a.																
Dívida BoP							-	-	-	-	-	-	-	-	-	200.000,0	200.000,0
(-) Amortização																	66.666,7
(+) Captação															200.000,0		
Dívida EoP							-	-	-	-	-	-	-	-	200.000,0	200.000,0	133.333,3
CDI	10,05%	6,48%	5,94%	2,78%	4,40%	12,42%	13,20%	10,09%	9,39%	9,39%	9,39%	9,39%	9,39%	9,39%	9,39%	9,39%	9,39%
Spread	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%
Taxa de Juros							16,7%	13,6%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%
Juros Pagos																	
9a Emissão CRA BTG																	
Custo da dívida	CDI + 3,5% a.a.																
Dívida BoP							-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	200.000,0
(-) Amortização																	
(+) Captação																200.000,0	
Dívida EoP							-	-	-	-	-	-	-	-	-	200.000,0	200.000,0
CDI	10,05%	6,48%	5,94%	2,78%	4,40%	12,42%	13,20%	10,09%	9,39%	9,39%	9,39%	9,39%	9,39%	9,39%	9,39%	9,39%	9,39%
Spread	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%
Taxa de Juros							16,7%	13,6%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%
Juros Pagos																	

-25.774,4

FCFF - Base

(Valores em BRL '000)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
FCFF																	
Nopat							318.815,3	340.903,6	353.658,5	494.372,2	590.340,6	669.734,7	643.832,9	688.311,3	735.226,8	785.327,5	841.492,1
(+) D&A							143.715,3	145.577,7	139.038,9	155.974,6	164.943,4	169.476,6	171.306,5	173.961,3	177.403,8	181.608,7	186.556,6
(+/-) Variação NWC							(24.502,5)	1.910,0	1.862,6	9.249,5	6.675,8	5.840,4	5.031,6	5.331,0	5.582,7	5.885,3	6.202,3
(-) Capex							(60.039,3)	(76.145,8)	(79.288,9)	(316.017,5)	(250.517,7)	(213.356,5)	(189.645,8)	(199.916,5)	(210.658,8)	(221.957,4)	(233.837,7)
FCFF							377.988,8	412.245,5	415.271,0	343.578,8	511.442,0	631.695,3	630.525,3	667.687,2	707.554,5	750.864,2	800.413,3
WACC							16%	18%	17%	13%	12%	13%	12%	12%	12%	12%	13%
Período							0,25	1,25	2,25	3,25	4,25	5,25	6,25	7,25	8,25	9,25	10,25
Taxa de Desconto							1,038091162	1,230911428	1,411638799	1,486880448	1,635725559	1,932932905	1,992145055	2,32554713	2,64186356	2,963326071	3,412827467
FCFF Descontado							364.119,1	334.910,8	294.176,5	231.073,6	312.669,8	326.806,6	316.505,7	287.109,7	267.824,0	253.385,6	234.530,8

g	3,00%	
Cenário	2	452
Perpetuidade	2.484.579,7	

EV	5.707.692,0
EV/EBITDA	17,9
Dívida Líquida	932.970
Equity Value	4.774.722,0

Número de Ações	346.361.272
Target Price	R\$ 13,79

Muito Obrigado!

Membros do Grupo



Pedro Magalhães

Head de Varejo

Inspere Asset 2023.2

Inspere Economia

pedrolm3@al.insper.edu.br

+55 11 99729-3952



Guilherme Lima

Analista de Logística

Inspere Asset 2023.2

Inspere Economia

guilhermerml@al.insper.edu.br

+55 11 99891-8091



Giovanni D'Ottaviano

Coordenador de Crédito

AgroInspere 2023.2

Inspere Economia

giovannigd@al.insper.edu.br

+55 11 94592-0605



Beatriz Ueda

Coordenadora de Research

AgroInspere 2023.2

Inspere Administração

beatrizeu@al.insper.edu.br

+55 11 98200-0590

GRUPO MADERO