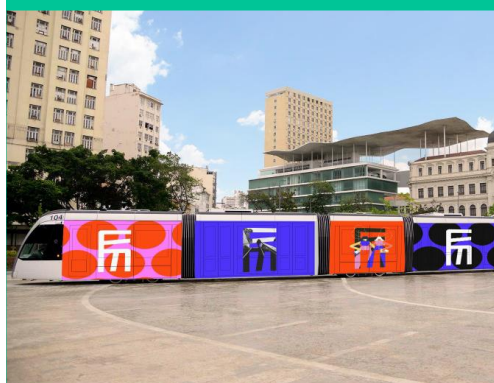


Atualização - DEEP DIVE

2023



Abril 2023

EQUITAS

SUMMARY

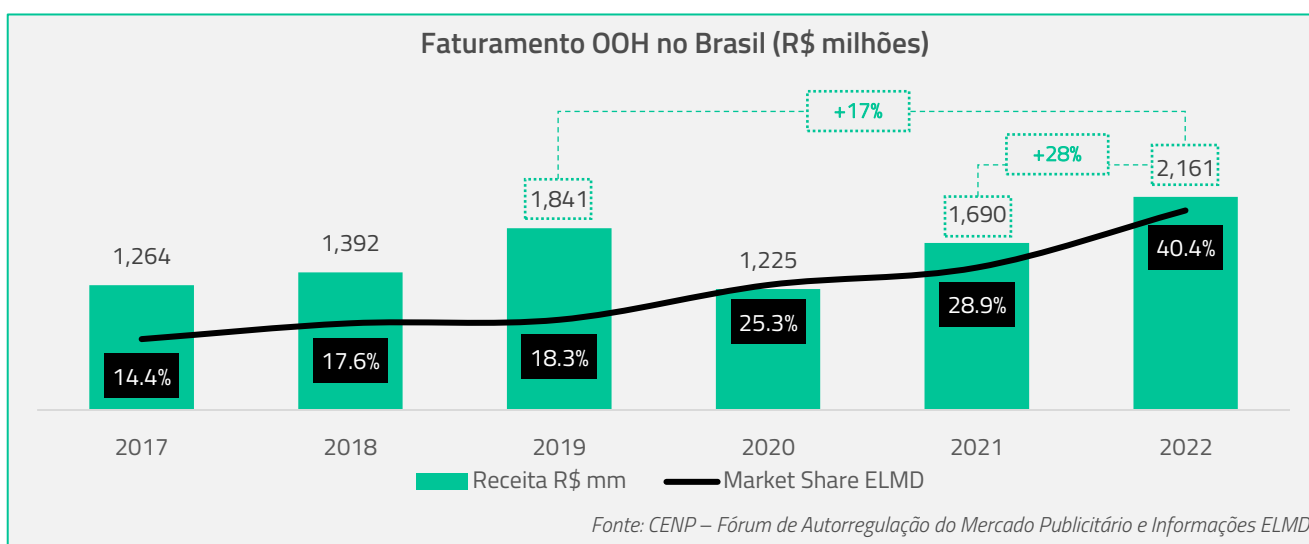
	Página
1. Atualização do Setor	3
2. Atualização Eletromídia	4
2.1. Últimos Acontecimentos	4
2.2. Venda de stake para a Globo	6
3. Atualização do Case e Projeções	9

1. Atualização do Setor

O setor de OOH atingiu R\$ 2,1 bi de receita em 2022, 17% superior a 2019. Acreditamos que a transação entre ELMD e Globo reforça nossa tese setorial e deverá ser um grande catalisador para o crescimento do mercado.

O COVID-19 teve um efeito extremamente prejudicial na economia mundial e o setor de Out-of-Home (OOH), que depende da circulação de pessoas nas ruas, foi fortemente impactado pelos longos períodos de lockdown. No entanto, em 2022, ano já praticamente livre dos efeitos da pandemia e com a Eletromídia (ELMD) crescendo de forma agressiva, o setor apresentou uma retomada muito forte, já ultrapassando os patamares pré-pandêmicos.

O mercado de OOH atingiu receita de R\$ 2,16 bi em 2022, 28% superior a 2021 e 17% superior a 2019. Além disso, a ELMD atingiu 40,4% de market share em 2022, sendo 43% de share no último trimestre do ano.



Um dos principais impulsionadores do crescimento do setor tem sido a própria Eletromídia, com a implementação de diversas estratégias que devem continuar gerando crescimento para a indústria:

- Iniciativas tecnológicas para gerar dados e métricas para o setor (criação do Eletromídia Ads);
- Investimentos massivos em novas geografia ainda pouco explorada por players digitais de OOH;
- Desenvolvimento de parcerias com empresas e criação de novos modelos de monetização do relacionamento com anunciantes (ex: Tembici, estações sustentáveis, Eletromídia Blast);
- Educação de mercado - Contato próximo com os anunciantes, demonstrando as sinergias do OOH em conjunto com outras mídias, principalmente com o digital; e
- Desenvolvimento de plataforma focada em atender os pequenos e médios anunciantes.

No início de março de 2023, a Globo anunciou a aquisição de uma participação minoritária relevante na Eletromídia. Esse fato demonstra o valor estratégico que o maior conglomerado de mídia do país enxergou no setor de OOH e na plataforma construída pela ELMD, reforçando nossa tese setorial.

Acreditamos que a evolução das iniciativas da ELMD, em conjunto com o apoio da Globo, serão catalisadores para continuidade do crescimento acelerado do setor de OOH. Estimamos que este represente próximo a 3,5% da receita de Advertising do Brasil, com potencial para atingir 7% nos próximos anos.

Considerando crescimento de 4,5% a.a. da indústria de ads nos próximos 5 anos e OOH alcançando 7% de market share, o setor pode ultrapassar a marca de R\$ 5 bilhões de faturamento anual, 2,3x o tamanho atual.

2. Atualização Eletromidia

2.1. Últimos Acontecimentos

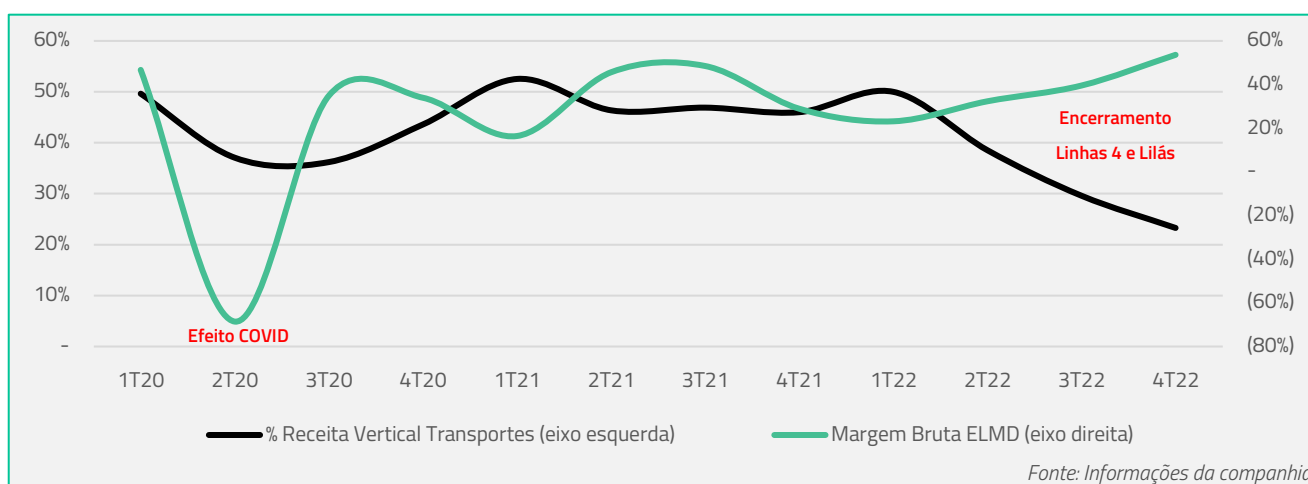
O Deep Dive de Eletromidia foi finalizado em maio de 2022, logo após a nomeação do Alexandre Guerrero como CEO da companhia. Desde então, uma série de acontecimentos relevantes foram anunciados, reforçando nossa visão positiva sobre o setor de OOH e sobre a companhia. A seguir, apresentamos principais evoluções em ordem cronológica:

▪ Não Renovação do contrato com a Linha 4 do metrô de São Paulo

No dia 21/09/2022, a ELMD anunciou a não renovação do contrato com a Via Quatro, concessionária da Linha 4 do metrô de São Paulo. Segundo o management, o contrato rodava com margens muito baixas (alto repasse da receita) e sua renovação não era interessante para a empresa. Em paralelo, comentaram que também não renovariam o contrato com a Linha 5 Lilás, seguindo mesmo racional, o que de fato aconteceu pouco tempo depois.

Fomos informados que, em 9M2022, os dois contratos representaram cerca de 7% da receita líquida da ELMD, mas apenas 2% do lucro bruto. Com base nisso, estimamos uma margem bruta de 10% para esses contratos no período e 37% para o restante da operação (a margem bruta consolidada foi de 33,5%).

No 3Q2022 a receita da vertical de transportes já começou a se reduzir e o 4Q2022 já não teve efeito das receitas provenientes dos contratos não renovados. Nesses dois trimestres já observamos um ganho de rentabilidade significativo, com a ELMD atingindo seu maior patamar de margem EBITDA trimestral da história, de 45%. Abaixo apresentamos a evolução do % da receita da vertical de transportes versus o % de custos com repasses (principal linha de custos da empresa) sobre a receita.



Um ponto de atenção sobre esse tema é de que a JCDecaux, principal concorrente da ELMD, assumiu os contratos (assinados por prazo de 10 anos), reforçando sua vertical de transportes, que já possuía operação nas principais linhas de metrô de São Paulo (1, 2 e 3). A JCDecaux não tem apresentado crescimento relevante no país, mas é um player estruturado e que sempre participa dos bids por novos contratos. De qualquer modo, acreditamos que os contratos em questão continuarão com rentabilidade baixa.

Em resumo, apesar do evento negativo a princípio para a ELMD, dada a visibilidade das linhas do metrô para os anunciantes, tal evento reforçou nossa visão da disciplina de alocação de capital da empresa nos últimos anos.

▪ Assinatura do contrato de concessão de relógios digitais de rua em Recife/PE

Em 22/09/2022, a ELMD comunicou ao mercado a assinatura do contrato com a prefeitura de Recife/PE de concessão dos relógios digitais de rua. Assim, a empresa reforça sua presença na cidade, que já contava com operação de elevadores e na vertical de ruas, em parceria com a Tem Bici. Abaixo alguns números:

- ❑ O contrato contempla a instalação, manutenção e gestão do conteúdo de 108 relógios digitais na cidade, que permitem a implantação de 216 telas digitais. As telas começaram a ser instaladas no final de 2022 e em março de 2023 a ELMD já possuía 20 relógios instalados;
- ❑ A ELMD pagará uma outorga de R\$ 100 milhões, sendo R\$ 20 milhões à vista (pagos no 4Q22) e restante em 18 anos, corrigido pela inflação. O prazo do contrato é de 20 anos;
- ❑ Com base nas nossas premissas, estimamos TIR nominal próxima a 20% a.a., em linha com o número que o management comentou;
- ❑ Estimamos que o contrato maduro (2024) tem potencial de adição de R\$ 11 milhões de EBITDA no ano, 4,5% do EBITDA reportado de 2022.

▪ Assinatura do contrato de concessão de relógios digitais de rua em Salvador/BA

Em 09/01/2023, a ELMD assinou contrato com a prefeitura de Salvador para a (i) instalação e manutenção de relógios eletrônicos digitais; (ii) instalação e manutenção de abrigos de ônibus; e (iii) a consequente exploração comercial dos espaços publicitários dos respectivos relógios e abrigos. As telas começarão a ser instaladas na cidade em Junho de 2023. Abaixo alguns highlights do contrato:

- ❑ 1.202 painéis publicitários, sendo 400 em relógios digitais de rua e 820 em abrigos de ônibus (estimamos que cerca de 20% serão digitais);
- ❑ A ELMD pagará uma outorga de R\$ 186,9 milhões, sendo R\$ 26 milhões à vista e restante em 19 anos, corrigido pela inflação. O prazo do contrato é de 20 anos;
- ❑ Com base nas nossas premissas, estimamos TIR nominal próxima a 25%. Estimamos que o contrato maduro (2025) tem potencial de adição de R\$ 32 milhões de EBITDA no ano, 13% do EBITDA reportado em 2022.

▪ Expansão da parceria com a Tembici

No dia 13/03/2023, a ELMD anunciou assinatura de extensão da parceria com a Tembici para 4 cidades adicionais: Belo Horizonte/MG, Curitiba/PR, Florianópolis/SC e Porto Alegre/RS. O projeto de anúncio em telas digitais acopladas a estações de bike Sharing já está presente hoje em dia em Recife/PE, Rio de Janeiro/RJ e Brasília/DF.

A extensão da parceria é muito positiva, pois permite a entrada na vertical de ruas em Florianópolis, na qual a ELMD possui apenas operação de elevadores. Além disso, reforça presença nas demais cidades que a ELMD já possuía footprint, em diferentes verticais.

Pelas informações que possuímos, uma cidade com a Tembici demanda em média 60 novas telas, com faturamento médio de cerca de R\$ 120.000/tela/ano, na maturidade. Esse patamar é bem acima da média da vertical de ruas da ELMD (R\$ 60.000/tela/ano), por se tratarem apenas de telas digitais e em grandes capitais.

Considerando essas premissas, as 4 novas cidades podem adicionar cerca de R\$ 29 milhões de receitas para a ELMD (3,3% da receita de 2022). A margem EBITDA média de uma operação de telas digitais na vertical de ruas é de cerca de 50%, de modo que o EBITDA incremental é estimado em R\$ 14,5 milhões, 6% do EBITDA reportado pela companhia em 2022.

▪ Update Eletromidia Ads

No início de 2023, o Eletromidia Ads entrou em fase de testes com algumas agências parceiras, como etapa para corrigir possíveis falhas e melhorar a experiência para o cliente. Na apresentação de resultados do 4Q22, ocorrida no dia 24/03/2023, o management anunciou que a plataforma está ativa para 13 agências publicitárias e todas as propostas de OOH estão sendo feitas via a plataforma, com o uso de dados e métricas. Além disso, algumas grandes marcas estão sendo *early adopters* da plataforma, como Netflix, Claro, Amazon e O Boticário.

Na nossa visão, os planos de implementação do Eletromidia Ads atrasaram um pouco, pois ao longo de 2022 o management sinalizou que a plataforma estaria 100% implementada no início de 2023, o que não ocorreu. Estamos atentos à evolução do projeto, que julgamos extremamente relevante para o sucesso do case.

- Plataforma para SME (pequenas e médias empresas)

A ELMD tem evoluído no desenvolvimento de um modelo de vendas digital de seu inventário para PMEs. Até o momento a companhia já começou a vender espaços nas verticais de shoppings e edifícios, por meio de uma plataforma self-service online. No entanto, a iniciativa ainda está em fase inicial.

Entendemos que a expansão para o SME pode ser uma boa alavanca para redução de ociosidade das telas e crescimento de receita. De forma bem simplista, caso a ELMD consiga faturar R\$ 100/tela/mês com SMEs, estaríamos falando de cerca de R\$ 80 milhões de receita e R\$ 40 milhões de EBITDA adicionais por ano.

Players internacionais, como a alemã Stroer, dão bastante ênfase para o potencial de crescimento com SMEs. Hoje 60% da base de clientes da empresa já está nesse segmento, que é também seu maior driver de crescimento.

2.2. Venda de stake para a Globo

No dia 06 de março de 2023, a Globo anunciou a aquisição de uma participação minoritária relevante na Eletromidia. A transação foi estruturada em duas etapas:

- (i) Compra a Mercado - No dia 07 de março de 2023, a Globo atingiu 12.075.800 de ações da ELMD por meio de compra a mercado, representando 8,63% das ações ordinárias. O Preço médio de compra foi de R\$ 14/ação. No dia 17 de abril de 2023, a Globo adquiriu 2.862.900 ações adicionais, a preço médio de R\$ 15,9/ação. Assim, a empresa chegou a 10,67% de participação na Eletromidia;
- (ii) A segunda etapa da transação ocorrerá mediante aprovação do CADE, contemplando a aquisição pela Globo de 12.000.000 de ações do HIG e do Alexandre Guerrero, sendo: (i) 11.518.000 de ações do HIG; e (ii) 482.000 ações do Alexandre Guerrero. Assim, a Globo atingirá 19,24% de participação na ELMD. Para a compra privada, estimamos preço de compra de R\$ 21,56/ação, como o preço do IPO corrigido até a data da transação por CDI. O Preço médio que estimamos para a Globo na transação completa é de R\$ 17,6/ação.

	(1) Pré Deal		(2) Etapa 1 - 17/04/23		(3) Post Deal (Segunda Tranche)	
ACIONISTAS	AÇÕES	%	AÇÕES	%	AÇÕES	%
Acionista Controlador (HIG)	77.441.980	55,32	77.441.980	55,32	65.923.980	47,09
Ações do Conselho e Diretoria Estatutária	9.083.134	6,49	9.083.134	6,49	8.601.134	6,14
Alexandre Guerrero (CEO)	2.364.191	1,69	2.364.191	1,69	1.882.191	1,34
Outros	6.718.943	4,80	6.718.943	4,80	6.718.943	4,80
Ações em Tesouraria	975.318	0,70	975.318	0,70	975.318	0,70
Globo	-	-	14.938.700	10,67	26.938.700	19,24
Outros (Free Float)	52.483.321	37,49	37.544.621	26,82	37.544.621	26,82
Total	139.983.753	100,00	139.983.753	100,00	139.983.753	100,00
Ações Compradas a Mercado			14.938.700		-	
Ações Compradas HIG e Guerreiro			-		12.000.000	
Preço Médio Mercado			14,4		-	
Preço Médio HIG e Guerreiro			-		21,6	
Preço Médio da Compra			14,4		21,6	
Preço Médio Globo (R\$/Ação)			14,4		17,6	

Fonte: Informações da companhia e estimativas Equitas

A transação também inclui a assinatura de um novo Acordo de Acionistas entre HIG e Globo, substituindo o documento atual vigente, com o estabelecimento de alguns novos mecanismos:

(i) Indicação de 1 membro no conselho de administração por parte da Globo, enquanto esta detiver o mínimo de 15% das ações ordinárias da ELMD. Esse ponto é positivo, por diversificar a composição do board da ELMD, hoje com 4 cadeiras do HIG de um total de 7;

(ii) Criação do Comitê de Estratégia e Gestão, no qual a Globo terá o direito de indicar 1 membro enquanto detiver o mínimo de 15% das ações ordinárias da ELMD;

(iii) Direito de Preferência entre Globo e HIG, caso seja recebida proposta de aquisição de parte ou da totalidade das ações do HIG;

(iv) Direito de Tag Along para a Globo, caso o HIG receba proposta para venda de sua participação;

(v) Direito de Drag Along para o HIG em relação à Globo, caso (i) este receba uma proposta de venda fora de bolsa de mais de 50% do capital da ELMD; e (ii) a Globo não tenha exercido seu direito de Tag Along.

Até 5 dias após a assinatura do novo Acordo de Acionistas, deverá ser convocada uma assembleia para deliberar sobre alguns temas, dentre eles, alterar dois pontos relevantes do artigo 45 do Estatuto Social vigente:

(i) Aumentar Participação Relevante para acionamento da “OPA por Atingimento de Participação Relevante” de 20,0% para 27,5%;

(ii) Alteração nos parâmetros de preço para efetivação da OPA por Atingimento de Participação Relevante. Redução do multiplicador de 120% para 100% sobre (i) a cotação média das ações dos últimos 90 dias; e (ii) o valor pago, a qualquer tempo, em uma transação anterior.

A redução do percentual pago para 100% tem um impacto negativo sobre os acionistas minoritários, uma vez que, em caso de acionamento da OPA por Atingimento de Participação Relevante, eles não terão direito ao prêmio de 20% que era previsto anteriormente.

Cenários para os Acionistas Minoritários

Com a alteração do % de Participação Relevante para acionamento da OPA por Atingimento de Participação Relevante (“Poison Pill”) de 20,0% para 27,5%, entendemos que a Globo tem a intenção de atingir no mínimo essa participação no futuro. No entanto, dependendo da forma como o aumento de participação for realizado, pode haver diferentes impactos para os minoritários. Abaixo alguns cenários e maior detalhamento na próxima página:

	(3) Post Deal (Segunda Tranche)		Cenário 1 Novo Poison Pill Compra 100% a Mercado		Cenário 2 Novo Poison Pill Compra Mercado e HIG	
	AÇÕES	%	AÇÕES	%	AÇÕES	%
Acionista Controlador (HIG)	65.923.980	47,09	65.923.980	47,09	63.915.018	45,66
Ações do Conselho e Diretoria Estatutária	8.601.134	6,14	8.601.134	6,14	8.601.134	6,14
Alexandre Guerrero (CEO)	1.882.191	1,34	1.882.191	1,34	1.882.191	1,34
Outros	6.718.943	4,80	6.718.943	4,80	6.718.943	4,80
Ações em Tesouraria	975.318	0,70	975.318	0,70	975.318	0,70
Globo	26.938.700	19,24	38.495.532	27,50	38.495.532	27,50
Outros (Free Float)	37.544.621	26,82	25.987.789	18,56	27.996.751	20,00
Total	139.983.753	100,00	139.983.753	100,00	139.983.753	100,00
Ações Compradas a Mercado	-		11.556.832		9.547.870	
Ações Compradas HIG e Guerreiro	12.000.000		-		2.008.962	
Preço Médio Mercado	-		15,5		15,5	
Preço Médio HIG e Guerreiro	21,6		-		21,6	
Preço Médio da Compra	21,6		15,5		16,5	
Preço Médio Globo (R\$/Ação)	17,6		16,9		17,3	

Fonte: Informações da companhia e estimativas Equitas

Cenário 1: Neste cenário, a Globo atinge a participação de 27,5% no capital da ELMD por meio de compra em bolsa. No entanto, o Free Float da empresa ficaria em 18,56%. Estimamos preço médio da Globo de R\$ 16,9/ação para os 27,5% de participação atingidos, conforme fechamento de 17/04/2023.

Segundo a B3, a partir de 31/01/2023, as empresas listadas no segmento do Novo Mercado não podem ter menos de 20% das ações ordinárias em circulação. Além disso, há uma norma da CVM que pode levar à discussão de obrigatoriedade da Globo em realizar uma Opa de Fechamento de Capital nesse cenário.

Portanto, esse cenário muito provavelmente seria evitado pela Globo, para que ela não corra o risco de ter que recomprar os demais acionistas da ELMD a um preço maior que o de mercado (como exemplo, o preço pago ao HIG e ao Alexandre Guerrero, conforme estabelecido no Estatuto.

Cenário 2: Uma hipótese mais provável é de que a Globo compre parte das ações a mercado e parte do HIG, de modo que o Free Float da ELMD permaneça em 20% (e a empresa continue sendo listada sem o acionamento da Poison Pill).

Esse cenário, apesar de fortalecer a tese da empresa, reforçando o interesse da Globo em ser uma acionista relevante, reduzindo o volume de ações em circulação. Estimamos preço médio de compra da Globo de R\$ 17,3 para os 27,5% de participação atingidos.

Oportunidades e Sinergias

Com a aquisição da Eletromidia, a Globo estará em posição para oferecer aos seus clientes anunciantes um produto único no mundo. Além de sua ampla liderança no mercado de TV linear (TV aberta e TV paga), a Globo já conta com mais de 100 milhões de usuários de seus produtos digitais, incluindo mais de 30 milhões de usuários do Globoplay. Com a Eletromidia, terá condições de desenvolver oferta de anúncios de maneira integrada entre as várias mídias (TV, digital, OOH) e de forma segmentada, algo que tende a criar valor para os anunciantes através da maior eficácia dos recursos investidos em campanhas publicitárias, inclusive alcançando uma audiência complementar, formada por um segmento da população que cada vez menos consome conteúdo de TV aberta.

Além disso, enxergamos algumas ações de curto e médio prazo que podem gerar muito valor para a operação da Eletromidia e para o desenvolvimento do setor de Out-of-Home no Brasil:

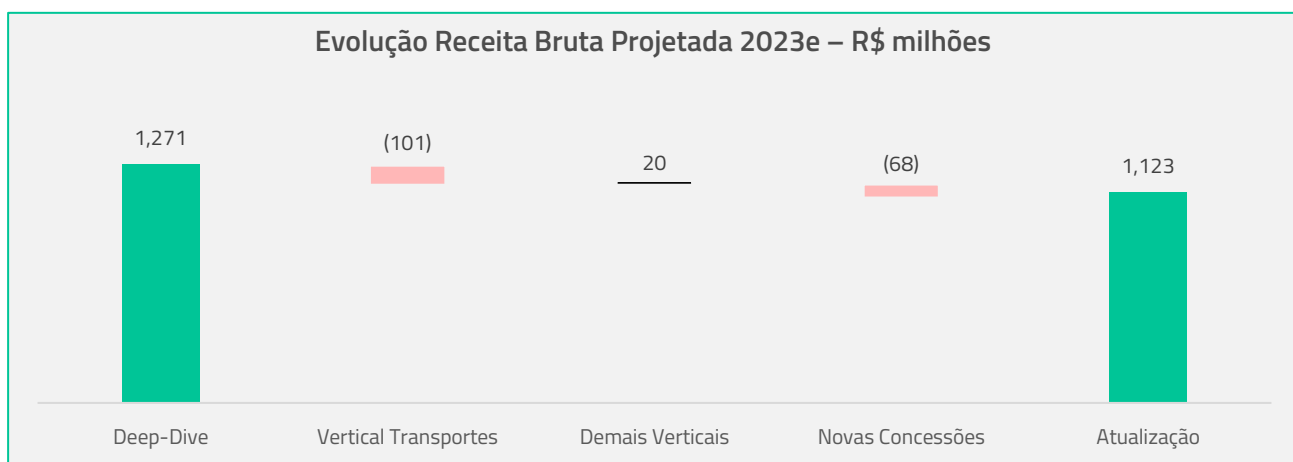
- Possibilidade de realizar cross-selling com o portfólio consagrado de eventos da Globo (tais como Big Brother, Futebol, entre outros) que atraem atenção de inúmeros anunciantes.;
- Destramamento de conversas com anunciantes que a ELMD estava em negociações ou prospecção, e que já anunciam com a Globo;
- Utilização dos espaços ociosos em telas digitais da ELMD (estimamos em cerca de 50%) para anúncio da Globoplay, em busca de maior ativação de usuários;
- First-party data muito poderoso da Globo, que pode ser usado para enriquecer a base da ELMD, melhorando a segmentação do público que passa pelo seu inventário e aumentando a inteligência da plataforma Eletromidia Ads. Além disso, há a redução de um risco da plataforma da ELMD, que hoje depende apenas de 3rd party data.

3. Atualização do Case e Projeções

Desde a realização de nosso Deep-Dive, a Eletromidia apresentou uma série de evoluções, permitindo-nos aprofundar ainda mais nossas principais premissas de projeção. Em geral, temos mais confiança em nossas projeções de longo prazo, que se mantêm inalteradas. No entanto, houve algumas revisões nas expectativas para 2023, o que resultou na redução do EBITDA esperado de R\$ 427 milhões para R\$ 365 milhões.

As projeções para o período de 2024 em diante permanecem praticamente inalteradas, visto que os ajustes negativos realizados em 2023 são compensados pela receita adicional gerada por novas concessões anunciadas pela empresa ao longo de 2022. A seguir, são apresentados os principais impactos que geraram a atualização da receita projetada de 2023:

- i. Redução da receita de transportes, com a não renovação dos contratos das Linhas Amarela e Lilás – onde também não tínhamos uma estimativa precisa de margens operacionais;
- ii. Aumento na expectativa de receita nas demais verticais, principalmente com a Ótima;
- iii. Roll-out das instalações de telas de Porto Alegre em 5 anos (estimávamos tudo durante 2023). Entrada de pequena receita inicial das concessões de Salvador e Recife ajudam positivamente.



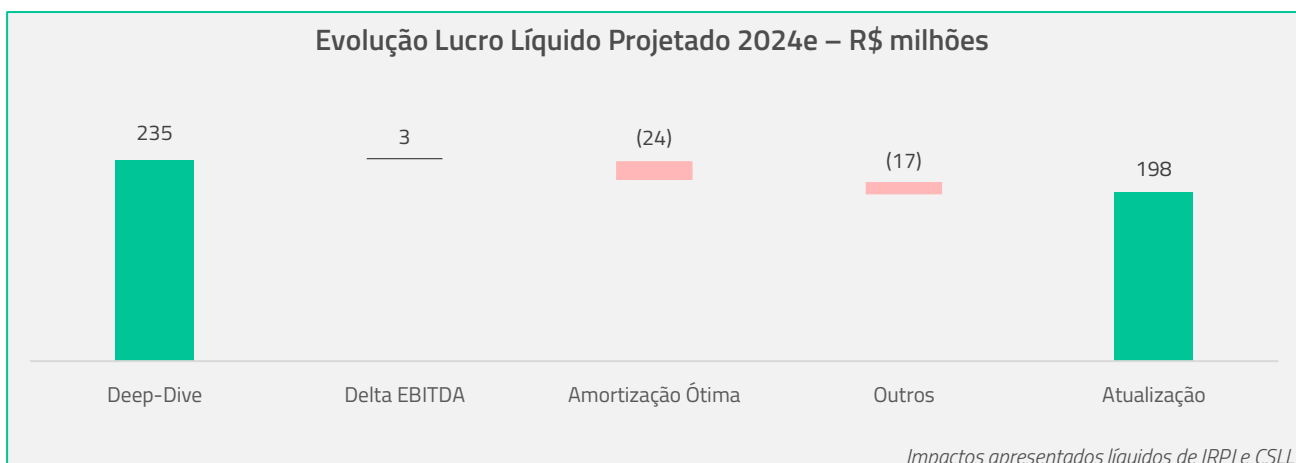
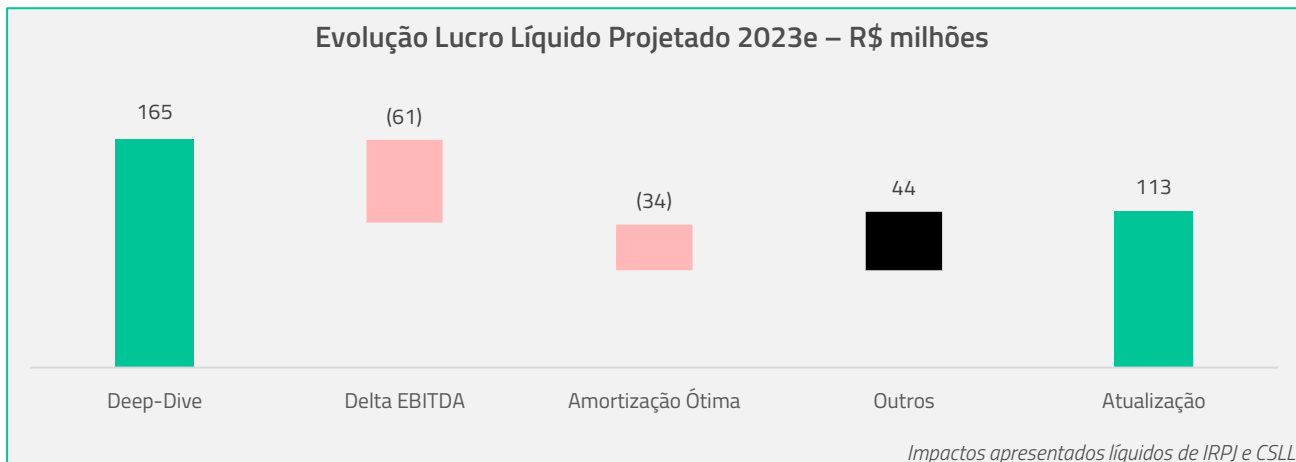
Projeções Atualizadas

DRE - R\$ milhões	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
Receita Bruta	546	346	488	874	1.123	1.574	1.959	2.407	2.779
% YoY	123,4%	(36,8%)	41,2%	79,2%	28,4%	40,2%	24,5%	22,9%	15,4%
Receita Líquida	457	268	416	800	967	1.335	1.662	2.042	2.358
% YoY	113,0%	(41,3%)	54,9%	92,4%	20,8%	38,1%	24,5%	22,9%	15,4%
Custos e SG&A	(351)	(332)	(407)	(666)	(738)	(932)	(1.062)	(1.255)	(1.424)
Lucro Operacional	106	(63)	9	134	221	382	560	737	872
(+) Depreciação	26	65	72	117	144	162	151	165	177
EBITDA Ajustado	129	22	87	252	365	543	711	902	1.049
% Margem EBITDA	28,2%	8,2%	20,9%	31,5%	37,8%	40,7%	42,8%	44,2%	44,5%
Resultado Financeiro	(14)	(30)	(25)	(89)	(108)	(99)	(85)	(79)	(59)
EBT	91	(94)	(16)	45	113	282	475	659	813
IRPJ e CSLL	(33)	24	5	6	-	(85)	(143)	(198)	(244)
Lucro Líquido	58	(70)	(11)	51	113	198	333	461	569
Margem Líquida	12,8%	(26,0%)	(2,8%)	6,4%	11,7%	14,8%	20,0%	22,6%	24,1%

Apesar das atualizações mencionadas anteriormente não gerarem mudanças na linha do EBITDA (a redução de 2023 é recuperada em 2024), houve alguns impactos negativos na expectativa de lucro líquido para os próximos anos:

- i. Diferença no EBITDA projetado, que afeta apenas o ano de 2023;
- ii. Despesa de amortização do contrato de concessão dos abrigos de ônibus da cidade de São Paulo, detido pela Ótima. Durante o desenvolvimento do Deep Dive, os números da Ótima não haviam sido consolidados nas DFs da ELMD, de modo que possuíamos apenas algumas estimativas de receita e EBITDA da operação. Ao realizar a consolidação da Ótima, no 2Q22, a ELMD reconheceu em seu balanço o contrato de concessão, gerando cerca de R\$ 34 milhões de despesas de amortização anual que não projetávamos;
 - o Em 2023 projetamos impacto negativo no lucro líquido de R\$ 34 milhões, pois a empresa não recolherá IRPJ e CSLL por conta da lei do Perse (Programa Emergencial de Retomada do Setor de Eventos). Este benefício se encerrará ao final do ano de 2023;
 - o A partir de 2024, o impacto negativo é de R\$ 24 milhões, pois assumimos que a empresa passa a recolher impostos normalmente, com a exclusão de seu CNAE da relação de setores beneficiados pelo Perse. Apesar desse tema ainda estar em discussão, segundo o management, o fim do Perse para o setor de OOH é o cenário mais provável.
- iii. Outros efeitos que impactam a projeção de lucro dos próximos anos: (i) despesa financeira um pouco maior que o projetado, por conta de curva de juros em patamar elevado por mais tempo que o esperado na época do Deep Dive; (ii) Depreciação do imobilizado da Ótima, levemente acima do que projetávamos; (iii) Perse: isenção de impostos federais não existente à época do Deep Dive. Impacto positivo apenas em 2023, por não haver recolhimento de IRPJ e CSLL neste ano.

A seguir, apresentamos as principais diferenças da projeção atualizada de lucro líquido para 2023 e 2024 em relação às estimativas presentes no Deep Dive.



Análise de Retorno

Considerando preço de tela de 17/04/2023, nossas projeções atualizadas e o atual cenário de juros, enxergamos TIR nominal de 36% a.a. para os próximos 4 anos. Esse cenário implica na multiplicação do market cap da Eletromidia (R\$ 2,2 bi) por 3x no período.

		% Share de OOH 10 Anos						
		5,5%	6,0%	6,5%	7,0%	7,5%	8,0%	8,5%
Market Share ELMD 10 Anos	40,0%	18,1%	16,9%	20,3%	23,2%	25,9%	28,5%	31,0%
	45,0%	18,1%	21,3%	24,6%	27,6%	30,4%	33,1%	35,6%
	50,0%	21,8%	25,4%	28,7%	31,8%	34,7%	37,5%	40,1%
	55,0%	25,6%	29,3%	32,7%	35,9%	38,9%	41,7%	44,3%
	56,5%	26,7%	30,5%	33,9%	37,1%	40,1%	42,9%	45,6%
	58,0%	27,9%	31,6%	35,0%	38,3%	41,3%	44,1%	46,8%
	60,0%	29,3%	33,1%	36,6%	39,8%	42,9%	45,7%	48,5%

Abaixo apresentamos os múltiplos da ELMD a preços de mercado. À direita, são apresentados os múltiplos de saída utilizados na análise de retorno ilustrada na tabela acima.

Múltiplos	Preço de Tela		Saída TIR 4 Anos
	2023e	2024e	
EV/EBITDA (ex Minoritários)	8,4x	5,5x	7,4x
P/E (ex Minoritários)	20,7x	11,5x	11,8x
P/E (Ajustado e ex Minoritários) ¹	13,5x	9,6x	11,0x
R\$ milhões			
EBITDA ex Minoritários	337	511	1.002
Lucro ex Minoritários	105	188	555
Lucro Ajustado ex Minoritários ¹	160	227	594

¹ O lucro ajustado é calculado como o lucro líquido reportado, deduzido de (i) despesa de amortização de software proveniente da Elemidia; e (ii) despesa de amortização do contrato de concessão dos abrigos de ônibus de São Paulo, proveniente da aquisição da Ótima. O total de ajuste é de R\$ 39 milhões de 2024 em diante (líquido de IR) e de R\$ 56 milhões em 2023, uma vez que a empresa não realizará recolhimento de IR por conta do Perse.

EQUITAS



Equitas Investimentos

Rua Funchal - n. 375 ■ Conjuntos 151 e 152
CEP. 04551-060 - Vila Olímpia - São Paulo