

Centro de Imagem Diagnósticos S.A (Alliar)

Tipo de Rating	Rating	Perspectiva	Última ação de rating
Rating Nacional de Longo Prazo	A+(bra)	Negativa	Afirmado em 1º de agosto de 2018

[Clique aqui para a relação completa dos ratings](#)

Resumo Financeiro

(BRL 000)	2016	2017	2018 P	2019P
Receita Líquida	890.984	1.041.533	1.101.865	1.183.406
EBITDAR (%)	238.614	180.492	259.994	303.748
Margem de EBITDAR (%)	26,8	17,3	23,6	25,7
Fluxo de Caixa das Operações (CFFO)	79.057	111.548	126.643	166.339
Dívida Líquida Ajustada/ EBITDAR (x)	2,6	4,2	3,1	2,6

P – Projeção.
Fonte: Fitch; Dados da companhia.

Em 1º de agosto de 2018, a Fitch Ratings afirmou os Ratings Nacionais de Longo Prazo 'A+(bra)' do Centro de Imagem Diagnósticos S.A. (Alliar) e de sua primeira emissão de debêntures quirográficas, no montante de BRL270 milhões e com vencimento final em 2022. A Perspectiva do rating corporativo foi revisada para Negativa, de Estável.

A revisão da Perspectiva para Negativa reflete a contínua concentração de dívidas da Alliar em prazos relativamente curtos, bem como a enfraquecida posição de liquidez, que acarreta fracas métricas de cobertura da dívida pelo caixa, e constantes necessidades de rolagem. Este perfil de dívida e de liquidez difere das expectativas iniciais consideradas no rating, que previa a extensão do prazo médio de seu endividamento e o fortalecimento das reservas de caixa. A Alliar tem sido eficiente em obter rolagens de sua dívida ainda que em prazos relativamente curtos, mas a custos satisfatórios, porém, o estreito prazo médio de endividamento deixa a companhia mais exposta a cenários de forte restrição de linhas de crédito, ou de frustração de sua geração de caixa operacional. Um insucesso, ou o não comprometimento, ao longo dos próximos trimestres, na obtenção de um perfil de endividamento e de liquidez mais conservadores e em linha com o nível atual do rating, deverá resultar em rebaixamento da classificação em um grau.

A Alliar registra concentrados vencimentos da dívida para os próximos dois anos - em torno de BRL518 milhões até 2020, incluindo o pagamento da primeira série de sua emissão de debêntures, no valor de BRL168,5 milhões. Este montante se compara a uma dívida total (ex-obrigações de aluguel) de BRL710 milhões, sendo BRL225 milhões no curto prazo, e um saldo de caixa mais aplicações financeiras de BRL72 milhões, ao final de março de 2018.

Os ratings da Alliar continuam sendo suportados pela característica de baixo risco da indústria de medicina diagnóstica, cujo desempenho tem se mostrado resiliente mesmo diante de cenários econômicos desafiadores, além dos fundamentos positivos de médio a longo prazo para o setor. Entre os fatores que restringem a classificação estão a limitada escala dos negócios da Alliar frente a seus pares, a carteira de serviços altamente concentrada no segmento de imagem, intensivo em capital, e a moderada diversificação geográfica de seus negócios, ainda que, a Fitch considere positivo o fato de a companhia deter importante participação de mercado na Região Sudeste, principalmente em São Paulo e em Minas Gerais.

A análise da Fitch considerou, ainda, a estimativa de fortalecimento da geração operacional de caixa da companhia com a maturação dos investimentos realizados ao longo de 2017, e a maior disciplina em sua estratégia de investimentos, de forma a manter sua alavancagem financeira em patamares consistentes com a atual classificação.

Principais Fundamentos dos Ratings

Escala Mediana na Indústria: A Alliar apresenta escala mediana de negócios no setor de medicina diagnóstica no país, e moderada diversificação geográfica quando comparada a seus pares, além de ter seu portfólio de serviços voltado principalmente ao segmento de imagem, que representa aproximadamente 86% de seu faturamento bruto, contra 14% de análises clínicas. Ao final de março de 2018, a companhia contava com 118 unidades e 122 equipamentos de ressonância magnética em 42 cidades do Brasil, principalmente nos estados de Minas Gerais (MG) e São Paulo (SP), regiões economicamente importantes no país.

Expectativa de Melhora da Rentabilidade: A Alliar possui o desafio de rentabilizar adequadamente o seu modelo de negócios, intensivo em capital, por meio do aumento da produtividade dos equipamentos e do reajuste dos *tickets* médios, de forma a atenuar o crescimento de sua estrutura de custos. A Fitch projeta crescimento gradual da margem de EBITDAR da companhia nos próximos anos para 28% em 2020, considerando a maturação dos investimentos e uma administração disciplinada de custos e despesas.

Em seu cenário-base para 2018 e 2019, a Fitch projeta EBITDAR de BRL260 milhões, com margem de EBITDAR de 23,6%, e de BRL304 milhões e 25,7%, respectivamente, que se comparam aos BRL189 milhões com margem de 17,9% no período de 12 meses encerrado em 31 de março de 2018, impactado pela baixa no registro de suas contas a receber de BRL49,5 milhões, referente a créditos não faturáveis. Em bases *pro forma*, expurgando esse efeito não recorrente, a margem de EBITDAR ficaria em 22,1% em 2017, ante os 17,3% reportados.

Estimativa de FCF Positivo : A Alliar deverá reduzir seus investimentos pela metade nos próximos dois anos, a fim de focar em rentabilizar os ativos inaugurados em 2017. O cenário-base da Fitch contempla investimentos médios ao redor de BRL66 milhões em 2018 e BRL75 milhões em 2019, e um o fluxo de caixa livre (FCF) positivo de BRL44 milhões em 2018 e de BRL50 milhões em 2019. No período de 12 meses encerrado em 31 de março de 2018, a empresa gerou BRL114 milhões de CFFO, e FCF negativo de BRL34 milhões, após investimentos de BRL188 milhões no período.

Redução Gradual da Alavancagem: A expectativa de redução dos investimentos programados e o aumento de geração de caixa das unidades recém-inauguradas serão fundamentais para desalavancar a companhia a médio prazo. O cenário-base da Fitch considera o índice de alavancagem líquida ajustada de 3,1 vezes em 2018, com gradual redução para patamares abaixo de 3,0 vezes a partir de 2019. Em 2017, o indicador *pro forma* de dívida líquida ajustada/EBITDAR foi de 3,3 vezes, excluindo o impacto não recorrente do *impairment* do contas a receber de BRL49,5 milhões.

Fundamentos Positivos para o Setor: O rating da Alliar reflete a característica de baixo risco da indústria de medicina diagnóstica, que possui demanda resiliente, mesmo diante de cenários mais desafiadores. Ao longo dos últimos dois anos, a deterioração do ambiente macroeconômico, com índices de inflação e desemprego crescentes, além da queda nos níveis de renda disponível, mostrou baixo impacto para o setor, uma vez que a demanda por serviços de saúde se mantém prioritária. Por outro lado, as negociações de preços com as operadoras de planos de saúde também se tornaram mais difíceis nessas condições, com aumento das glosas médicas, e maior pressão para reduzir o preço médio dos serviços prestados, seguindo a oferta de planos de saúde com coberturas mais econômicas.

Resumo da Análise

Resumo da Análise em Comparação com os Pares	
Comparação entre Pares	<p>A Alliar é o quarto maior competidor, em termos de faturamento, no setor brasileiro de medicina diagnóstica, tendo como diferencial a forte atuação em serviços de imagem, que representam aproximadamente 86% de sua receita bruta. O rating da Alliar está classificado três graus abaixo do da Diagnósticos da América S.A. (Dasa, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)', Perspectiva Estável) devido à sua menor escala e à natureza intensiva em capital de seu negócio, que resulta em maiores necessidades de financiamento, levando a companhia a operar com alavancagem financeira mais elevada do que seus pares. O rating 'A+(bra)' da Alliar também incorpora a fraca liquidez da companhia, que historicamente tem permanecido abaixo de 1,0 vez, em bases recorrentes.</p> <p>A forte posição na indústria e a ampla diversificação geográfica e de negócios da Dasa lhe proporcionam importantes vantagens competitivas, o que lhe confere proteção a riscos bem mais fortes — refletindo em ratings bastante superiores quando comparados aos de seus pares na indústria. A flexibilidade financeira da Dasa é bem superior à das demais empresas comparadas.</p> <p>O Laboratório Sabin de Análises Clínicas Ltda. (Sabin, Rating Nacional de Longo Prazo 'A(bra)', Perspectiva Estável) detém a quinta posição nesta indústria, em termos de faturamento, e tem suas receitas concentradas em um único mercado (Brasília), onde possui 90% de participação. Opera com índices de alavancagem inferiores aos de seus pares.</p>
Vínculo Controladora/ Subsidiária	Não se aplica.
Teto-País	Não se aplica. Como o rating é em escala nacional, não existe limitação pelo teto do país.
Ambiente Operacional	A Alliar opera basicamente no Brasil, portanto, seus negócios estão atrelados ao ambiente operacional do país. No entanto, a Fitch entende que o setor de medicina diagnóstica tem se mostrado resiliente durante ciclos econômicos adversos, o que representa um ponto forte para as empresas desta indústria.
Outros Fatores	Não se aplica.
Fonte: Fitch, companhia.	

Sensibilidades dos Ratings

Desenvolvimentos que podem, individual ou coletivamente, levar a uma ação de rating positiva incluem:

Uma elevação dos ratings é improvável a curto prazo. A revisão da Perspectiva para Estável poderá ocorrer a partir do fortalecimento do perfil de liquidez da Alliar, com o indicador caixa sobre dívida de curto prazo acima de 0,7 vez, em bases sustentáveis, combinado a uma geração de FCF positivo, em bases recorrentes, associado a um perfil de dívida mais alongado e manutenção de sua alavancagem financeira líquida ajustada abaixo de 3,5 vezes.

Desenvolvimentos que podem, individual ou coletivamente, levar a uma ação de rating negativa incluem:

- Alavancagem financeira líquida ajustada consistentemente acima de 3,5 vezes;
- Aumento do risco de refinanciamento, com cobertura da dívida de curto prazo pelo caixa abaixo de 0,7 vez, em bases recorrentes;
- Deterioração das margens de EBITDAR para menos de 20%, em bases recorrentes.

Liquidez e Estrutura da Dívida

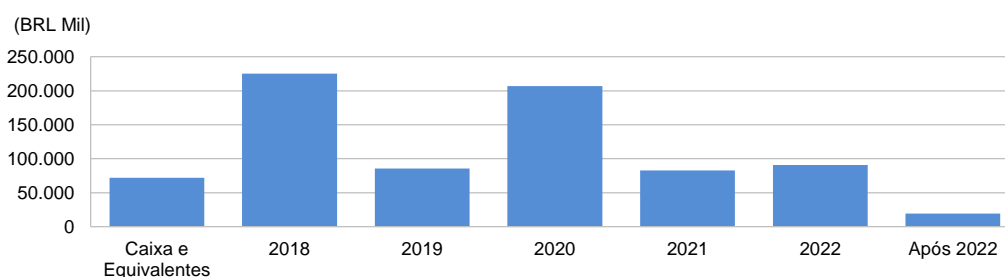
Desafio de Fortalecer a Liquidez: A Alliar possui o importante desafio de aprimorar seu perfil de liquidez nos próximos 12 meses para índices mais compatíveis com a atual classificação, com cobertura da dívida de curto prazo pelo caixa de, pelo menos, 0,7 vez, em bases sustentáveis. Para a Fitch, o fortalecimento da liquidez, em bases sustentáveis e um cronograma de amortização de dívida mais alongado são fatores-chave para evitar a exposição da companhia a eventuais riscos de refinanciamento.

Em 31 de março de 2018, a Alliar reportou BRL72 milhões de caixa e aplicações financeiras frente a uma dívida de curto prazo de BRL225 milhões, resultando em índice de cobertura da dívida de curto prazo pelo caixa de 0,3 vez, ante o histórico de 0,5 vez de 2014 a 2017. A companhia apresenta aproximadamente BRL124 milhões de vencimentos até o primeiro trimestre de 2019, já considerando a rolagem de BRL52 milhões de dívida realizada em julho, pelo prazo de um ano. Na mesma data, a sua dívida total, de BRL710 milhões, era composta principalmente por debêntures, 39%; linhas de capital de giro, 30%; financiamento de equipamentos e leasing, 18%; contas a pagar por aquisição de controladas, 9%; e notas promissórias, 4%.

Vencimentos da Dívida e Liquidez em 31 de Dezembro de 2017

Análise de Liquidez		
(BRL 000)	31/12/2016	31/12/2017
Caixa e Equivalentes de Caixa	202.840	95.299
Investimentos de Curto Prazo	0	0
Menos: Caixa e Equivalentes de Caixa Restritos	0	0
Caixa e Equivalentes de Caixa Disponíveis (Definidos pela Fitch)	202.840	95.299
Linhas de Crédito Compromissadas	0	0
Liquidez Total	202.840	95.299
EBITDA (período de 12 meses)	197.383	155.639
Fluxo de Caixa Livre (período de 12 meses)	(72.017)	(75.991)
Fonte: Fitch; Dados da companhia.		
Cronograma de Amortização da Dívida		
(BRL 000)		31/12/2017
2018		216.444
2019		93.378
2020		207.040
2021		82.348
2022		90.103
Após 2022		25.095
Total		714.408
Fonte: Fitch, companhia.		

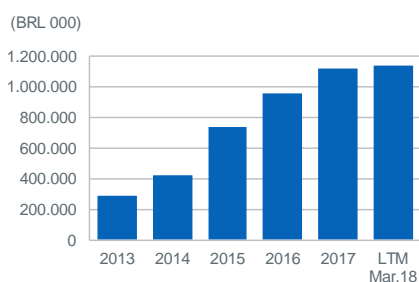
Liquidez e Cronograma de Amortização da Dívida (Em 31 de março de 2018)



Fonte: Fitch; Dados da companhia.

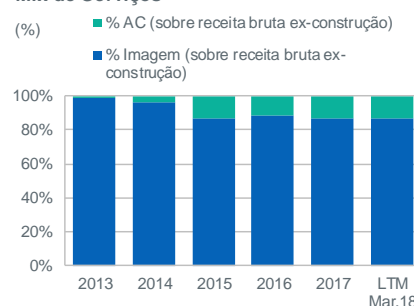
Gráficos

Evolução da Receita Bruta ex-Construção



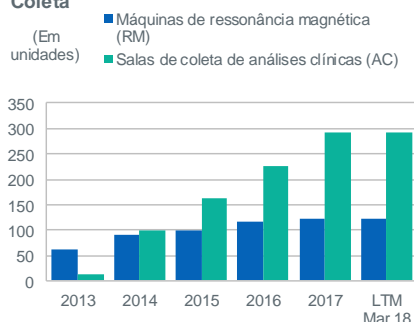
Fonte: Fitch; Dados da companhia.

Receita Bruta ex-Construção por Mix de Serviços



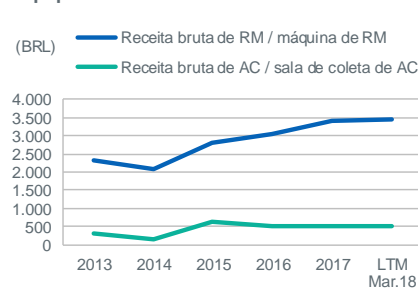
Fonte: Fitch; Dados da companhia.

Total de Equipamentos e Salas de Coleta



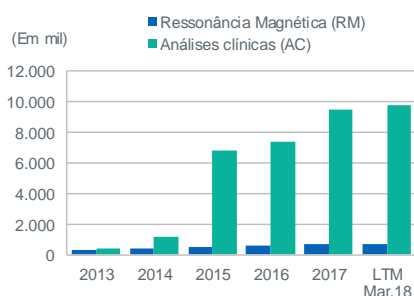
Fonte: Fitch; Dados da companhia.

Receita Bruta ex-Construção por Equipamentos e Salas de Coleta



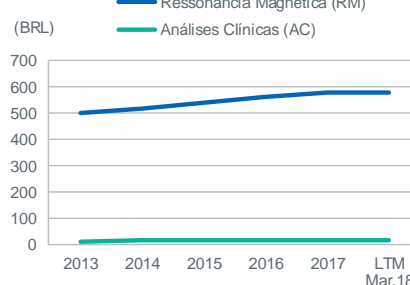
Fonte: Fitch; Dados da companhia.

Volume de Exames



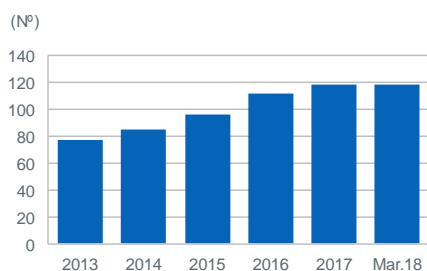
Fonte: Fitch; Dados da companhia.

Ticket Médio Unitário por Tipo de Exame



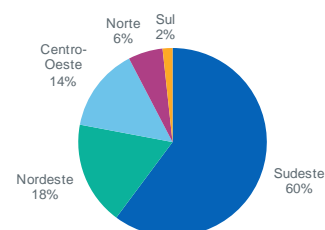
Fonte: Fitch; Dados da companhia.

Evolução do Número de Unidades



Fonte: Fitch; Dados da companhia.

Unidades por Região (%) (Em 31 de março de 2018)



Fonte: Fitch; Dados da companhia.

Principais Premissas

As principais premissas do cenário-base da Fitch para a Alliar incluem:

- Crescimento anual do volume de exames com imagem de 3,0% em 2018 e de 3,8%, em 2019;
- Crescimento anual do volume de exames de análises clínicas de 6,0% em 2018 e de 7,5%, em 2019;
- Reajuste do ticket médio dos exames de 70% da inflação (Índice de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA);
- Investimentos de BRL66 milhões em 2018 e de BRL75 milhões em 2019;
- Pagamento de dividendos sobre o lucro do período de 33% em 2018 e de 54% em 2019.

Resumo Financeiro

(BRL 000)	Histórico		Projeção		
	2016	2017	2018 P	2019 P	2020 P
RESUMO DA DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS					
Receita Líquida	890.984	1.041.533	1.101.865	1.183.406	1.272.747
Varição da Receita (%)	28,8	16,9	10,0	10,0	10,0
EBITDA Operacional (Antes dos Rendimentos de Associadas)	187.515	142.593	204.900	244.577	293.354
Margem de EBITDA Operacional (%)	21,0	13,7	18,6	20,7	23,0
EBITDAR Operacional	238.614	180.492	259.994	303.748	356.991
Margem de EBITDAR Operacional (%)	26,8	17,3	23,6	25,7	28,0
EBIT Operacional	131.778	60.102	132.295	171.674	217.079
Margem de EBIT Operacional (%)	14,8	5,8	12,0	14,5	17,1
Despesa Bruta com Juros	(66.849)	(65.306)	(56.536)	(55.242)	(54.590)
Lucro Antes de Impostos (Incluindo Rendimentos/Perdas de Associadas)	34.619	(7.923)	75.759	116.432	162.488
RESUMO DO BALANÇO PATRIMONIAL					
Caixa e Equivalentes	202.840	95.299	92.762	109.524	116.427
Dívida Total com Capital Híbrido	597.908	714.408	667.964	634.586	627.546
Dívida Total Ajustada com Capital Híbrido	853.403	903.903	943.430	930.437	945.733
Dívida Líquida	395.068	619.109	575.202	525.061	511.119
RESUMO DO FLUXO DE CAIXA					
EBITDA Operacional	187.515	142.593	204.900	244.577	293.354
Juros Pagos	(45.374)	(49.511)	(56.536)	(55.242)	(54.590)
Impostos Pagos	(8.391)	(8.654)	(12.879)	(19.793)	(27.623)

Resumo Financeiro (Continuação)					
Dividendos Recebidos	9.868	13.046	13.000	13.000	13.000
Menos Dividendos Distribuídos a Participações Minoritárias (Entrada/Saída de Fluxos)					
Outros Itens Antes do FFO	(19.386)	(49.637)	0	0	0
Recursos das Operações	124.232	47.837	148.485	182.542	224.140
Varição no Capital de Giro	(45.175)	63.711	(21.843)	(16.204)	(29.056)
Fluxo de Caixa das Operações (Definido pela Fitch)	79.057	111.548	126.643	166.339	195.084
Fluxo de Caixa Não-Operacional/Não-Recorrente	0	0			
Investimentos	(151.074)	(187.539)			
Intensidade de Capital (Investimentos/ Receita) (%)	17,0	18,0			
Dividendos Ordinários	0	0			
Fluxo de Caixa Livre	(72.017)	(75.991)			
Aquisições e Desinvestimentos Líquidos	(2.091)	(42.430)			
Outros Itens do Fluxo de Caixa de Invest. e Financiamento	(5.855)	(16.330)	0	0	0
Recursos de Dívida Líquidos	(4.606)	34.834	(46.444)	(33.378)	(7.040)
Recursos de Capital Líquidos	259.054	-7.624	0	0	0
Varição no Saldo Caixa	174.485	(107.541)	(2.537)	16.762	6.902
INDICADORES ADICIONAIS DE FLUXO DE CAIXA					
Margem de FFO (%)	13,9	4,6	13,5	15,4	17,6
Cálculo das Projeções					
Investimentos, Dividendos, Aquisições e Outros Itens Antes do FCF	(153.165)	(229.969)	(82.735)	(116.198)	(181.142)
FCF Após Aquisições e Desinvestimentos	(74.108)	(118.421)	43.907	50.140	13.942

Resumo Financeiro (Continuação)					
Margem do FCF (Após Aquisições Líquidas) (%)	(8,3)	(11,4)	4,0	4,2	1,1
ÍNDICES DE COBERTURA					
Cobertura dos Juros pelo FFO (x)	3,7	2,0	3,6	4,3	5,1
Cobertura dos Encargos Fixos pelo FFO (x) 2,3		1,5	2,3	2,6	2,9
EBITDAR Operacional/Juros Pagos + Aluguéis (x)	2,6	2,2	2,4	2,8	3,1
EBITDA Operacional/Juros Pagos (x)	4,4	3,1	3,9	4,7	5,6
ÍNDICES DE ALAVANCAGEM					
Dívida Total Ajustada/EBITDAR Operacional (x)	3,4	4,7	3,5	2,9	2,6
Dívida Líquida Total Ajustada/EBITDAR Operacional (x)	2,6	4,2	3,1	2,6	2,2
Dívida Total com Capital Híbrido/EBITDA Operacional (x)	3,0	4,6	3,1	2,5	2,0
Alavancagem Ajustada pelo FFO (x)	3,9	6,7	3,6	3,1	2,8
Alavancagem Líquida Ajustada pelo FFO (x)	2,9	6,0	3,3	2,8	2,4
Fonte: Fitch, companhia.					

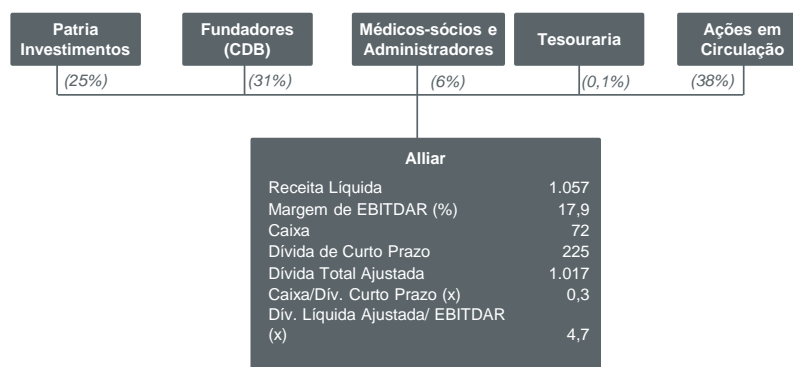
Como Interpretar as Projeções Apresentadas

As projeções apresentadas se baseiam nas projeções do cenário de rating conservador produzidas internamente na agência. As projeções não representam as estimativas dos emissores classificados. As projeções publicadas acima são apenas um componente utilizado pela Fitch para atribuir um rating ou determinar uma perspectiva de rating. As informações presentes na projeção refletem elementos significativos, porém não totais, das premissas de rating da Fitch para o desempenho financeiro do emissor. Assim, não podem ser usadas para estabelecer um rating e não devem se apoiar neste propósito. As projeções da Fitch são elaboradas com uma ferramenta de propriedade interna, que utiliza as premissas da agência sobre desempenho financeiro e operacional, que podem não refletir as premissas que o leitor faria. As definições próprias da Fitch de termos financeiros, como EBITDA, dívida ou fluxo de caixa livre, podem diferir das do leitor. A Fitch pode obter acesso, periodicamente, a informações confidenciais de elementos de planejamento futuro do emissor. Alguns elementos podem ter sido omitidos destas projeções, mesmo quando incluídos nas deliberações internas da agência, sempre que a Fitch, a seu critério, considerar que os dados possam ser sensíveis em contextos comerciais, legais ou regulatórios. As projeções (assim como a íntegra deste relatório) são produzidas estritamente de acordo com os *disclaimers* presentes no final deste documento. A Fitch pode atualizar as projeções em relatórios futuros, mas não assume responsabilidade em fazê-lo.

Estrutura Organizacional Simplificada do Grupo

Estrutura Organizacional — Centro de Imagem Diagnósticos S.A. (Alliar)

(BRL Milhões, no período de 12 meses encerrados em 31 de março de 2018)



Fonte: Fitch, companhia.

Resumo Financeiro dos Pares

Empresa	Data	Rating	Receita Líquida (BRL Mil.)	Margem de EBITDAR (%)	CFFO (BRL Mi.)	Dívida Líquida Ajustada/ EBITDAR (x)	Investimentos/ Receita Líquida (%)
Diagnósticos da América S.A. (Dasa)	2017	AA+(bra)/ Estável	3.399	21,9	516	3,2	7,5
	2016		3.041	22,1	666	2,2	10,8
	2015		2.794	16,8	333	3,0	8,9
Centro de Imagem Diagnósticos S.A (Alliar)	2017	A+(bra)/ Negativa	1.042	17,3	112	4,2	18,0
	2016		891	26,8	79	2,6	17,0
	2015		692	27,1	57	3,3	16,1
Laboratório Sabin de Análises Clínicas Ltda. (Sabin)	2017	A+(bra)/ Estável	1.042	17,3	112	4,2	5,9
	2016		891	26,8	79	2,6	11,0
	2015		692	27,1	57	3,3	13,0

Fonte: Fitch, companhias.

Reconciliação dos Principais Indicadores Financeiros

(BRL 000)	31 Dez 2017
Resumo da Demonstração dos Resultados	
EBITDA Operacional	142.593
+ Dividendos Recorrentes Pagos a Participações Não Controladas	0
+ Dividendos Recorrentes Recebidos de Associadas	13.046
+ Ajustes Adicionais da Análise para Dividendos Recorrentes Recebidos de Associadas e Pagos a Participações Minoritárias	0
= EBITDA Operacional Após Dividendos a Associadas e Participações Minoritárias (k)	155.639
+ Despesas com Arrendamento Operacional Consideradas Capitalizadas (h)	37.899
= EBITDAR Operacional Após Dividendos a Associadas e Participações Minoritárias (j)	193.538
Resumo da Dívida e do Caixa	
Dívida Total com Capital Híbrido (l)	714.408
+ Dívida Referente a Arrendamentos Operacionais (Despesas com Arrendamento Consideradas Capitalizadas * Múltiplo do Arrendamento Capitalizado)	189.495
+ Outras Dívidas fora do Balanço	0
= Dívida Total Ajustada com Capital Híbrido (a)	903.903
Caixa Disponível [Definido pela Fitch]	95.299
+ Aplicações Financeiras Disponíveis [Definidas pela Fitch]	0
= Caixa & Equivalentes Disponíveis (o)	95.299
Dívida Líquida Total Ajustada (b)	808.604
Resumo do Fluxo de Caixa	
Dividendos Preferenciais (Pagos) (f)	0
Juros Recebidos	0
+ Juros (Pagos) (d)	(49.511)
= Encargos Financeiros Líquidos (e)	(49.511)
Recursos das Operações [FFO] (c)	47.837
+ Variação no Capital de Giro [Definida pela Fitch]	63.711
= Fluxo de Caixa das Operações [CFFO] (n)	111.548
Investimentos (m)	(187.539)
Múltiplo Aplicado aos Arrendamentos Operacionais Capitalizados (i)	5,0
Alavancagem Bruta	
Dívida Total Ajustada / EBITDAR Operacional* [x] (a/j)	4,7
Alavancagem Bruta Ajustada pelo FFO [x] (a/(c-e+h-f))	6,7
<i>Dívida Total Ajustada/(FFO - Encargos Financeiros Líquidos + Arrendamentos Operacionais Capitalizados - Dividendos Preferenciais Pagos)</i>	
Dívida Total com Capital Híbrido/ EBITDA Operacional* [x] (l/k)	4,6
Alavancagem Líquida	
Dívida Líquida Total Ajustada / EBITDAR Operacional* [x] (b/j)	4,2
Alavancagem Líquida Ajustada pelo FFO [x] (b/(c-e+h-f))	6,0
<i>Dívida Líquida Total Ajustada/(FFO - Encargos Financeiros Líquidos + Arrendamentos Operacionais Capitalizados - Dividendos Preferenciais Pagos)</i>	
Dívida Líquida Total / (CFFO - Investimentos) [x] ((l-o)/(n+m))	-8,1
Cobertura	
EBITDAR Operacional / (Juros Pagos + Despesas com Arrendamento)* [x] (j/-d+h)	2,2
EBITDA Operacional / Juros Pagos* [x] (k/(-d))	3,1
Cobertura de Encargos Fixos pelo FFO [x] ((c-e+h-f)/(-d+h-f))	1,5
<i>(FFO - Encargos Financeiros Líquidos + Arrendamentos Operacionais Capitalizados - Dividendos Preferenciais Pagos) / (Juros Brutos Pagos + Arrendamentos Operacionais Capitalizados - Dividendos Preferenciais Pagos)</i>	
Cobertura dos Juros Brutos pelo FFO [x] ((c-e-f)/(-d-f))	2,0
<i>(FFO - Encargos Financeiros Líquidos - Dividendos Preferenciais Pagos) / (Juros Brutos Pagos - Dividendos Preferenciais Pagos)</i>	
* EBITDA/R após Dividendos a Associadas e Participações Minoritárias	
Fonte: Fitch, companhia.	

Reconciliação dos Indicadores Pelos Critérios da Fitch

(BRL 000)	Valores Reportados	Somatório dos Ajustes da Fitch	Ajustes Sobre o Caixa	Ajustes de Dividendos Recebidos	Ajustes de Obrigações com Aluguel	Ajustes de Risco Sacado	Outros Ajustes	Valores Finais Ajustados
	31 Dez 2017							
Resumo da Demonstração dos Resultados								
Receita	1.077.876	(36.343)					(36.343)	1.041.533
EBITDAR Operacional	135.508	44.984			37.899		7.085	180.492
EBITDAR Operacional após Dividendos a Associadas e Participações Minoritárias	135.508	58.030		13.046	37.899		7.085	193.538
Despesa com Arrendamento Operacional	0	37.899			37.899			37.899
EBITDA Operacional	135.508	7.085					7.085	142.593
EBITDA Operacional após Dividendos a Associadas e Participações Minoritárias	135.508	20.131		13.046			7.085	155.639
EBIT Operacional	56.491	3.611					3.611	60.102
Resumo da Dívida e do Caixa								
Dívida Total com Capital Híbrido	599.252	115.156				11.652	103.504	714.408
Dívida Total Ajustada com Capital Híbrido	599.252	304.651			189.495	11.652	103.504	903.903
Dívida Referente a Arrendamento Operacional	0	189.495			189.495			189.495
Outras Dívidas Fora do Balanço	0	0						0
Caixa & Equivalentes Disponíveis	91.607	3.692	3.682				10	95.299
Caixa & Equivalentes Não Disponíveis	0	0						0
Resumo do Fluxo de Caixa								
Dividendos Preferenciais (Pagos)	0	0						0
Juros Recebidos	0	0						0
Juros (Pagos)	(49.511)	0						(49.511)
Recursos das Operações [FFO]	58.831	(10.994)		13.046			(24.040)	47.837
Varição no Capital de Giro [Definida pela Fitch]	75.363	(11.652)				(11.652)		63.711
Fluxo de Caixa das Operações [CFFO]	134.194	(22.646)		13.046		(11.652)	(24.040)	111.548
Fluxo de Caixa Não-Operacional/Não-Recorrente	0	0						0
Investimentos	(149.022)	(38.517)					(38.517)	(187.539)
Dividendos Ordinários (Pagos)	0	0						0
Fluxo de Caixa Livre [FCF]	(14.828)	(61.163)		13.046		(11.652)	(62.557)	(75.991)
Alavancagem Bruta								
Dívida Total Ajustada / EBITDAR Operacional* [x]	4,4							4,7
Alavancagem Ajustada pelo FFO [x]	5,5							6,7
Dívida Total com Capital Híbrido / EBITDA Operacional* [x]	4,4							4,6
Alavancagem Líquida								
Dívida Líquida Total Ajustada / EBITDAR Operacional* [x]	3,7							4,2
Alavancagem Líquida Ajustada pelo FFO [x]	4,7							6,0
Dívida Líquida Total / (CFFO - Investimentos) [x]	-34,2							-8,1
Cobertura								
EBITDAR Operacional / (Juros Pagos + Despesas com Arrendamento)* [x]	2,7							2,2
EBITDA Operacional / Juros Pagos* [x]	2,7							3,1
Cobertura dos Encargos Fixos pelo FFO [x]	2,2							1,5
Cobertura dos Juros pelo FFO [x]	2,2							2,0

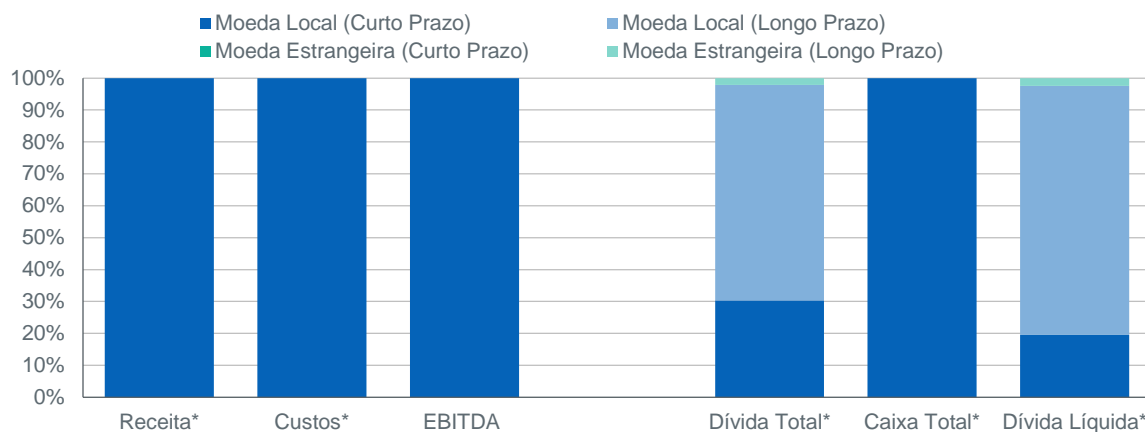
*EBITDA/R após dividendos e minoritários.

Fonte: Fitch, companhia.

FX Screener

A Alliar possui aproximadamente 3% de sua dívida total atrelada à moeda estrangeira, referente aos equipamentos de imagem. Toda a geração de caixa e operacional está denominada em moeda local.

Fitch FX Screener



*Após *hedge*, os números representam estimativas da Fitch, com base em informações públicas.
Fonte: Fitch; Dados da companhia.

Resumo dos *Covenants* Financeiros

A Alliar possui o seguinte *covenant* financeiro, referente à sua primeira emissão de debêntures, no montante de BRL270 milhões, e com vencimento em 2022:

- Índice dívida líquida/EBITDA menor ou igual a 2,75 vezes.

Para fins de cálculo financeiro, a companhia considera os seguintes indicadores:

- Dívida líquida – composta por empréstimos e financiamentos, aquisições parceladas e impostos parcelados, subtraídos pelo caixa e equivalentes de caixa, e títulos e valores mobiliários.
- EBITDA – é o lucro operacional dos últimos 12 meses antes de depreciação e amortização, impostos e resultado financeiro, ajustado por efeitos não recorrentes, conforme divulgado nos relatórios de resultados trimestrais auditados da companhia, *pro forma* de aquisições ocorridas no período.

A Alliar possui, ainda, *covenants* financeiros nas debêntures contratadas pela Clínica Delfin, com índice dívida líquida/EBITDA máximo de 3,0 vezes.

Em 31 de março de 2018, a companhia estava adimplente com todos os *covenants*.

Relação Completa dos Rating

	Rating	Perspectiva	Última Ação de Rating
Centro de Imagem Diagnósticos S.A (Alliar)			
Rating Nacional de Longo Prazo	A+(bra)	Negativa	Afirmado em 1º de agosto de 2018
Rating Nacional de Longo Prazo da 1ª Emissão de Debêntures	A+(bra)	—	Afirmado em 1º de agosto de 2018

Metodologia Aplicada & Pesquisa Relacionada

Metodologia de Ratings Corporativos (março de 2018)

Metodologia de Ratings em Escala Nacional (julho de 2018)

Analistas

Tatiana Thomaz

+55 21 4503 2605

tatiana.thomaz@fitchratings.com

Gustavo Mueller

+55 21 4503 2632

gustavo.mueller@fitchratings.com

A presente publicação não é um relatório de classificação de risco de crédito para os efeitos do artigo 16 da Instrução CVM nº 521/12.

Os ratings acima foram solicitados pelo, ou em nome do, emissor, e, portanto, a Fitch foi compensada pela avaliação dos ratings.

TODOS OS RATINGS DE CRÉDITO DA FITCH ESTÃO SUJEITOS A ALGUMAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE. POR FAVOR, VEJA NO LINK A SEGUIR ESSAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE: [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ALÉM DISSO, AS DEFINIÇÕES E OS TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE PÚBLICO DA AGÊNCIA, WWW.FITCHRATINGS.COM. OS RATINGS PÚBLICOS, CRITÉRIOS E METODOLOGIAS PUBLICADOS ESTÃO PERMANENTEMENTE DISPONÍVEIS NESTE SITE. O CÓDIGO DE CONDUTA DA FITCH E AS POLÍTICAS DE CONFIDENCIALIDADE, CONFLITOS DE INTERESSE; SEGURANÇA DE INFORMAÇÃO (FIREWALL) DE AFILIADAS, COMPLIANCE E OUTRAS POLÍTICAS E PROCEDIMENTOS RELEVANTES TAMBÉM ESTÃO DISPONÍVEIS NESTE SITE, NA SEÇÃO "CÓDIGO DE CONDUTA". A FITCH PODE TER FORNECIDO OUTRO SERVIÇO AUTORIZADO À ENTIDADE CLASSIFICADA OU A PARTES RELACIONADAS. DETALHES SOBRE ESSE SERVIÇO PARA RATINGS PARA O QUAL O ANALISTA PRINCIPAL ESTÁ BASEADO EM UMA ENTIDADE DA UNIÃO EUROPEIA PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DA ENTIDADE NO SITE DA FITCH. Copyright © 2018 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824 (para chamadas efetuadas nos Estados Unidos), ou (001212) 908-0500 (chamadas fora dos Estados Unidos) Fax: (212) 480-4435. Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados. Ao atribuir e manter ratings e ao fazer outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais que recebe de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch realiza uma apuração adequada das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém razoável verificação destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado patamar de segurança, ou em determinada jurisdição. A forma como é conduzida a investigação factual da Fitch e o escopo da verificação de terceiros que a agência obtém poderão variar, dependendo da natureza do título analisado e do seu emissor, das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou em que o emissor esteja localizado, da disponibilidade e natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações pré-existentes de terceiros, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros, disponibilidade de fontes independentes e competentes de verificação, com respeito ao título em particular, ou na jurisdição do emissor, em especial, e a diversos outros fatores. Os usuários dos ratings e relatórios da Fitch devem estar cientes de que nem uma investigação factual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros poderá assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe com respeito a um rating ou relatório serão precisas e completas. Em última instância, o emissor e seus consultores são responsáveis pela precisão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao disponibilizar documentos e outros relatórios. Ao emitir ratings e relatórios, a Fitch é obrigada a confiar no trabalho de especialistas, incluindo auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e advogados, com referência a assuntos legais e tributários. Além disso, os ratings e as projeções financeiras e outras informações são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e premissas sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings e as projeções podem ser afetados por condições ou eventos futuros não previstos na ocasião em que um rating foi emitido ou afirmado. As informações neste relatório são fornecidas "tais como se apresentam", sem que ofereçam qualquer tipo de garantia. Um rating da Fitch constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião e os relatórios se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhum indivíduo, ou grupo de indivíduos, é responsável isoladamente por um rating ou relatório. O rating não cobre o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o de crédito, a menos que tal risco esteja especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou venda de qualquer título. Todos os relatórios da Fitch são de autoria compartilhada. Os profissionais identificados em um relatório da Fitch participaram de sua elaboração, mas não são isoladamente responsáveis pelas opiniões expressas no texto. Os nomes são divulgados apenas para fins de contato. Um relatório que contenha um rating atribuído pela Fitch não constitui um prospecto, nem substitui as informações reunidas, verificadas e apresentadas aos investidores pelo emissor e seus agentes com respeito à venda dos títulos. Os ratings podem ser alterados ou retirados a qualquer tempo, por qualquer razão, a critério exclusivo da Fitch. A agência não oferece aconselhamento de investimentos de qualquer espécie. Os ratings não constituem recomendação de compra, venda ou retenção de qualquer título. Os ratings não comentam a correção dos preços de mercado, a adequação de qualquer título a determinado investidor ou a natureza de isenção de impostos ou taxação sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar os títulos. Estes preços geralmente variam entre USD1.000 e USD750.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável) por emissão. Em certos casos, a Fitch analisará todas ou determinado número de emissões efetuadas por um emissor em particular ou seguradas ou garantidas por determinada seguradora ou garantidor, mediante um único pagamento anual. Tais valores podem variar de USD10.000 a USD1.500.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável). A atribuição, publicação ou disseminação de um rating pela Fitch não implicará consentimento da Fitch para a utilização de seu nome como especialista, com respeito a qualquer declaração de registro submetida mediante a legislação referente a títulos em vigor nos Estados Unidos da América, a Lei de Serviços Financeiros e Mercados, de 2000, da Grã-Bretanha ou a legislação referente a títulos de qualquer outra jurisdição, em particular. Devido à relativa eficiência da publicação e distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizada para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos. Para a Austrália, Nova Zelândia, Taiwan e Coreia do Sul apenas: A Fitch Austrália Pty Ltd detém uma licença australiana de serviços financeiros (licença AFS nº337123.), a qual autoriza o fornecimento de ratings de crédito apenas a clientes de atacado. As informações sobre ratings de crédito publicadas pela Fitch não se destinam a ser utilizadas por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).