

**RATING ACTION COMMENTARY**

# Fitch Afirma Rating 'A+(bra)' da Alliar; Perspectiva Revisada Para Estável

Fri 16 Apr, 2021 - 11:39 AM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 16 Apr 2021: A Fitch Ratings afirmou o Rating Nacional de Longo Prazo 'A+(bra)' do Centro de Imagem Diagnósticos S.A. (Alliar) e de sua segunda emissão de debêntures quirográficas. A Perspectiva do rating corporativo foi revisada para Estável, de Negativa.

A revisão da Perspectiva incorpora a retomada da geração operacional de caixa da companhia e de fluxos de caixa livre (FCFs) positivos a partir de 2021, favorecidos pelo crescimento das novas frentes de negócios e do segmento de análises clínicas. Estes devem possibilitar o retorno da alavancagem financeira líquida para um patamar em linha com o rating atual.

A classificação da Alliar é sustentada pelo baixo a moderado risco da indústria de saúde, com fundamentos positivos no médio a longo prazos. Entretanto, o rating permanece limitado pela mediana escala de operações da empresa frente à de alguns pares, bem como pela concentração de receitas e geográfica. A concentração dos vencimentos da dívida da Alliar nos próximos dois anos é considerada gerenciável.

Feedback

**PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING**

**Retomada da Geração de Caixa:** A Alliar deve manter a retomada de sua geração operacional de caixa, sustentada pelo menor impacto da pandemia em comparação com o observado em 2020, pelo crescimento dos novos negócios e pela maior participação dos serviços de análises clínicas, que passaram a ser ofertados nas atuais unidades de imagem. O EBITDA, excluindo os efeitos da IFRS-16, deve ficar em BRL200 milhões em 2021 e em BRL226 milhões em 2022, com margens de 17,7% e 19,0%, respectivamente. Estes números se comparam favoravelmente aos BRL42 milhões e 4,6% registrados em 2020.

**FCF Positivo:** O cenário-base do rating considera crescimento do volume de exames de 20,6% em 2021 e de 3,8% em 2022, com aumento da participação de análises clínicas no mix de receitas da Alliar. Os reajustes no tíquete médio devem variar entre 50% a 70% da inflação. As novas operações do Cartão Aliança e de iDr (Inteligência Diagnóstica Remota) devem responder por 4,4% do faturamento em 2021, com gradual incremento para patamares próximos a 10% até 2025, trazendo maior diversificação de receitas à companhia. Em 2021 e 2022, o fluxo de caixa das operações (CFFO) deve ficar em BRL144 milhões e BRL172 milhões, respectivamente. Apesar de o segmento de imagem ser intensivo em capital, a empresa deve gerenciar investimentos médios anuais de BRL105 milhões no período e apresentar FCF de BRL41 milhões em 2021 e de BRL31 milhões em 2022.

**Redução da Alavancagem:** A renegociação dos covenants financeiros da segunda emissão de debêntures da Alliar, ao final de 2020, deve ser suficiente para que a companhia gerencie a redução de alavancagem nos próximos trimestres, em cumprimento às novas condições. A relação dívida líquida/EBITDA deve ficar em 2,6 vezes em 2021 e em 2,2 vezes em 2022, frente ao elevado índice de 12,6 vezes apurado em 2020, conforme os critérios da Fitch. A estratégia da empresa considera, ainda, a redução da dívida, o que deve sustentar o fortalecimento do seu perfil financeiro.

**Baixo a Moderado Risco do Setor:** O setor de saúde suplementar no Brasil apresenta sólidos fundamentos de longo prazo, beneficiados pelo envelhecimento da população e pela baixa penetração dos planos de saúde privados – 24% em 2020. O desequilíbrio estrutural da prestação de serviços médico-hospitalares no país e a escassez de recursos do Sistema Único de Saúde (SUS) também sustentam a demanda por serviços privados de saúde. A deterioração do ambiente macroeconômico tem tido impacto limitado nas principais empresas do setor, o que atesta a sua maior resiliência frente a outras. Como desafios, estas companhias precisam otimizar sua estrutura de custos para melhorar a rentabilidade, diante de um cenário de competição elevada e repasses de preços abaixo da inflação.

**Escala Mediana:** A Alliar é a quarta maior empresa do setor de medicina diagnóstica em termos de faturamento e a segunda maior em diagnósticos por imagem, que representam

cerca de 80% do seu faturamento. A mediana escala de negócios frente aos principais pares da indústria, a concentração de receitas em um segmento de negócios e a moderada diversificação geográfica limitam sua classificação. Ao final de 2020, a Alliar contava com 105 unidades e 116 equipamentos de ressonância magnética (RM) distribuídos por dez estados, com forte presença nos competitivos mercados de São Paulo e Minas Gerais.

## **SENSIBILIDADE DOS RATINGS**

Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Positiva/Elevação:

- Maior escala de negócios, diversificação geográfica e de portfólio de serviços;
- Fortalecimento da geração operacional de caixa, em bases consistentes;
- Melhora substancial do perfil de vencimento da dívida.

Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Negativa/Rebaixamento:

- Deterioração da reputação da companhia e/ou de sua participação de mercado;
- Margens de EBITDA abaixo de 15%, em bases recorrentes;
- Índice dívida líquida/EBITDA acima de 3,5 vezes, em bases recorrentes;
- Aumento considerável do risco de refinanciamento.

## **PRINCIPAIS PREMISSAS**

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

- Crescimento de 20,6% do volume total de exames em 2021 e de 3,8% em 2022, com destaque para o segmento de análises clínicas;
- Tíquete médio reajustado correspondente a cerca de 50% a 70% do Índice Nacional de Preços ao Consumidor - Amplo (IPCA) para os segmentos de análises clínicas e imagem;

- Investimentos médios anuais de BRL105 milhões em 2021-2022;
- Reduzidos pagamentos de dividendos e juros sobre o capital próprio em 2021 e equivalentes a 40% do lucro líquido distribuível do ano anterior a partir de 2022.

## RESUMO DA ANÁLISE

O rating da Alliar é inferior ao da Diagnósticos da América S.A. (Dasa, Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)'/Perspectiva Estável), devido à sua escala de operações significativamente inferior e à menor diversificação geográfica e de portfólio de serviços. Em comparação com o Instituto Hermes Pardini S.A. (Pardini, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)'/Perspectiva Estável), a Alliar tem escala inferior e perfil financeiro menos conservador. Em relação ao Laboratório Sabin de Análises Clínicas S.A. (Sabin, Rating Nacional de Longo Prazo 'A+(bra)'/Perspectiva Estável), a Alliar possui escala semelhante à desta empresa e concentração de receitas em um único segmento. Historicamente, a Alliar reporta índices de alavancagem mais elevados, devido à natureza intensiva em capital do seu negócio.

## LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

A Alliar deve operar com uma estratégia de liquidez mais conservadora e um perfil de endividamento mais alongado, a fim de atenuar sua exposição a riscos de refinanciamento. Ao final de 2020, a empresa possuía aproximadamente BRL467 milhões de dívidas a vencer até 2022, frente a uma posição de caixa e aplicações financeiras de BRL232 milhões. A retomada esperada de FCFs positivos em 2021 deve contribuir para atenuar parte desta pressão em seu perfil de liquidez. Em 31 de dezembro de 2020, a Alliar reportou dívida total de BRL833 milhões, sendo BRL275 milhões no curto prazo, composta por linhas de capital de giro (60%), debêntures (34%) e obrigações por aquisição (5%).

## INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Resolução CVM nº 9/20.

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da Alliar.

A Fitch adota todas as medidas necessárias para que as informações utilizadas na classificação de risco de crédito sejam suficientes e provenientes de fontes confiáveis, incluindo, quando apropriado, fontes de terceiros. No entanto, a Fitch não realiza serviços de auditoria e não pode realizar, em todos os casos, verificação ou confirmação independente das informações recebidas.

## Histórico dos Ratings

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 2 de agosto de 2017.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 22 de abril de 2020.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas, e o rating atribuído não foi alterado em virtude desta comunicação.

Os ratings atribuídos pela Fitch são revisados, pelo menos, anualmente.

A Fitch publica a lista de conflitos de interesse reais e potenciais no Anexo X do Formulário de Referência, disponível em [www.ftchratings.com/brasil](http://www.ftchratings.com/brasil).

Para informações sobre possíveis alterações na classificação de risco de crédito veja o item: Sensibilidade dos Ratings.

Informações adicionais estão disponíveis em '[www.ftchratings.com](http://www.ftchratings.com)' e em '[www.ftchratings.com/brasil](http://www.ftchratings.com/brasil)'.

A Fitch Ratings foi paga para determinar cada rating de crédito listado neste relatório de classificação de risco de crédito pelo devedor ou emissor classificado, por uma parte relacionada que não seja o devedor ou o emissor classificado, pelo patrocinador ("sponsor"), subscritor ("underwriter"), ou o depositante do instrumento, título ou valor mobiliário que está sendo avaliado.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

-- Metodologia de Ratings Corporativos (21 de dezembro de 2020);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020).

## RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING			PRIOR
Centro de Imagem Diagnosticos S.A (Alliar)	Natl LT	A+(bra) Rating Outlook Stable	Affirmed	A+ (bra) Rating Outlook Negative
● senior unsecured	Natl LT	A+(bra)	Affirmed	A+(bra)

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

### FITCH RATINGS ANALYSTS

#### Tatiana Thomaz

Associate Director

Analista primário

+55 21 4503 2605

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Av. Barão de Tefé, 27 – Sala 601 Saúde Rio de Janeiro, RJ 20220-460

#### Gustavo Mueller

Director

Analista secundário

+55 21 4503 2632

#### Ricardo De Carvalho

Managing Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2627

### MEDIA CONTACTS

#### Jaqueline Carvalho

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Feedback

Informações adicionais estão disponíveis em [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)

## APPLICABLE CRITERIA

[Corporate Rating Criteria \(pub. 21 Dec 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub. 21 Dec 2020\)](#)

[National Scale Rating Criteria \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

## APPLICABLE MODELS

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v7.9.0 (1)

## ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

## ENDORSEMENT STATUS

Centro de Imagem Diagnosticos S.A (Alliar) -

## DISCLAIMER

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:

[HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ALÉM DISSO, AS DEFINIÇÕES E OS TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE PÚBLICO DA AGÊNCIA, EM [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://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 O QUAL O ANALISTA PRINCIPAL ESTÁ BASEADO EM UMA EMPRESA DA FITCH RATINGS (OU UMA AFILIADA A ESTA) REGISTRADA NA ESMA OU NA FCA, PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DO EMISSOR, NO SITE DA FITCH.

## READ LESS

## COPYRIGHT

Copyright © 2021 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. 33 Whitehall St, NY, NY 10004. Telefone: 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 taxaço 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).

[READ LESS](#)

## SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

## ENDORSEMENT POLICY

Os ratings de crédito internacionais da Fitch produzidos fora da União Europeia (UE) ou do Reino Unido, conforme o caso, são endossados para uso por entidades reguladas na UE ou no Reino Unido, respectivamente, para fins regulatórios, de acordo com os termos do Regulamento das Agências de Rating de Crédito da UE ou do Reino Unido (Alterações etc.) (saída da UE), de 2019 (EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019), conforme o caso. A abordagem da Fitch para endosso na UE e no Reino Unido pode ser encontrada na página de [Regulatory Affairs \(Assuntos Regulatórios\)](#) da Fitch, no site da agência. O status de endosso dos ratings de crédito internacionais é fornecido na página de sumário da entidade, para cada entidade classificada, e nas páginas de detalhes das transações, para transações de finanças estruturadas, no site da Fitch. Estas divulgações são atualizadas diariamente.

---

[Corporate Finance](#)   [Healthcare and Pharma](#)   [Latin America](#)   [Brazil](#)

---

Feedback

ga('set', '732-ckh-767', 'USER\_ID');