

Laboratórios MD1 S.A.

Laudo de Avaliação

07 de Dezembro de 2010



Declarações do Avaliador

A Plural Capital declara que:

1. Não tem interesse, direto ou indireto, na DASA, na MD1 ou na Operação, bem como que não há qualquer outra circunstância relevante que possa caracterizar conflito de interesses.
2. Nem o controlador nem os administradores da DASA ou da MD1 direcionaram, limitaram, dificultaram ou praticaram quaisquer atos que tenham ou possam ter comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das respectivas conclusões.

São Paulo, 7 de dezembro de 2010

Rodolfo Riechert

CEO e Sócio Fundador Plural Capital

André Schwartz

Deputy CEO e Sócio Fundador Plural Capital

Aviso Legal

Por meio da carta proposta datada de 03 de Setembro de 2010, a Plural Capital Consultoria e Assessoria Ltda. (“Plural Capital”) foi contratada pela Diagnósticos da América SA (“DASA”) para atuar como assessor financeiro na elaboração desta apresentação no contexto de uma potencial incorporação de ações da MD1 S.A. (“MD1”).

A apresentação constitui o relatório de avaliação econômico-financeira da MD1 (“Relatório”). Desta forma, o conteúdo da apresentação está sujeito a todas as premissas, qualificações, ressalvas e outras declarações nela destacadas.

Na preparação do Relatório, a Plural Capital utilizou as demonstrações financeiras de 31 de maio de 2010, auditadas pela Ernst & Young Terco Auditores Independentes e outras informações financeiras e operacionais disponibilizadas pela MD1, seus assessores e pela DASA; assim como informações públicas disponíveis. Estas demonstrações financeiras e as informações não foram auditadas e/ou verificadas de maneira independente pela Plural Capital. Desse modo, a Plural Capital não presta declaração ou garantia, expressa ou tácita, sobre a precisão, exatidão e suficiência das informações prestadas à Plural Capital e, portanto, não assume responsabilidade acerca da veracidade, completude ou integralidade de tais informações. Caso, de qualquer forma, as informações se provem incorretas, incompletas ou imprecisas nossas conclusões podem se alterar de forma substancial.

Este laudo de avaliação não é uma due diligence e não deve ser considerado como tal.

Na preparação do Relatório, não foi assumida qualquer obrigação de verificar independentemente qualquer informação financeira, comercial, relativa a contratos de longo prazo ou outras informações utilizadas, revisadas ou consideradas pela Plural Capital. Neste sentido, a análise se baseou em tais informações, incluindo todas as informações de domínio público ou fornecidas à Plural Capital pela DASA, partindo-se da premissa que tais informações são exatas e completas em todos os seus aspectos relevantes. A Plural Capital não expressa parecer sobre a fidedignidade da apresentação das informações mencionadas e ressalta que quaisquer erros, alterações ou modificações nessas informações poderiam afetar significativamente as análises da Plural Capital.

Qualquer estimativa ou projeção aqui contida envolve inúmeras e significativas variáveis, hipóteses e determinações subjetivas, não havendo qualquer garantia de que tais estimativas e projeções se concretizarão. Também foi assumido, que não ocorreu qualquer alteração relevante em relação aos ativos, condição financeira, resultados das operações, negócios ou perspectivas da MD1 desde as datas respectivas em que as mais recentes demonstrações financeiras ou outras informações financeiras ou comerciais a ela relativas nos foram disponibilizadas. A Plural Capital não assume qualquer responsabilidade quanto à preparação de uma avaliação, determinação ou inspeção física independente em relação a qualquer dos ativos ou passivos (contingentes ou não) da MD1. Adicionalmente, a Plural Capital não solicitou indicações de interesse de terceiros com relação à MD1 ou a seus ativos.

Não avaliamos a solvência da MD1 considerando as leis relativas a falência, insolvência ou a questões similares.

Aviso Legal

O Relatório está baseado em condições econômicas, monetárias e mercadológicas em vigor nesta data e nas informações disponibilizadas à Plural Capital até a presente data. Assim sendo, embora desenvolvimentos subseqüentes possam afetar os resultados deste Relatório, a Plural Capital não assume qualquer obrigação de atualizar, revisar ou reafirmar o mesmo.

O Relatório está limitado à avaliação da MD1 do ponto de vista financeiro e relativamente à presente data. Tal relatório não avalia qualquer impacto financeiro resultante de qualquer transação que a MD1 tenha considerado ou venham a considerar. Além disso, a avaliação não foi analisada e/ou verificada do ponto de vista legal ou de qualquer outro ponto de vista que não o econômico-financeiro e, assim sendo, não compete à Plural Capital qualquer responsabilidade (seja por força de contrato, disposições de responsabilidade civil ou por outros motivos) oriunda de tal análise. Ao prepararmos o Relatório, não levamos em conta (i) eventuais benefícios tributários oriundos das atividades da MD1, e (ii) o impacto de eventuais contingências.

Este relatório não deverá ser utilizado ou considerado para nenhuma outra finalidade não relacionada a avaliação econômico-financeira da MD1.

O conteúdo do presente material não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro. O Relatório não é uma opinião, parecer ou recomendação a respeito de qualquer aspecto ou qualquer outra operação relacionada. Os acionistas devem fazer suas próprias análises com relação à conveniência e à oportunidade de aprovar a operação, devendo consultar seus próprios assessores financeiros, tributários e jurídicos, para definirem suas próprias opiniões sobre a operação, de maneira independente.

O espectro de valores apresentado no Relatório foi determinado com base nas metodologias de fluxos de caixa descontados e múltiplos de mercado e de transações anteriores.

Adicionalmente, este Relatório de Avaliação não é e não deve ser utilizado como uma opinião sobre a adequação e razoabilidade (*fairness opinion*) da potencial operação de incorporação de ações da MD1 pela DASA.

Este Relatório de Avaliação não pode ser circulado, copiado, publicado, citado, reproduzido ou de qualquer outra forma utilizado sem o prévio e expresso consentimento da Plural Capital, sendo, porém, liberado seu uso dentro das estritas condições da Instrução CVM 319/99.

Relatórios de análise de empresas e setores elaborados por outras sociedades, até por sua autonomia, podem tratar premissas de modo diferente da abordagem desta avaliação e conseqüentemente apresentar resultados significativamente diferentes.

O Relatório de Avaliação foi elaborado em português e em inglês, porém a versão em português deverá sempre prevalecer.

Os cálculos financeiros contidos neste Relatório de Avaliação podem não resultar sempre em soma precisa em razão de arredondamento

Agenda

1. **Sumário Executivo**

2. *Overview* da MD1

3. Metodologia de Avaliação

4. Análise do FCD

5. Anexos

1. Sumário Executivo

Descrição da transação

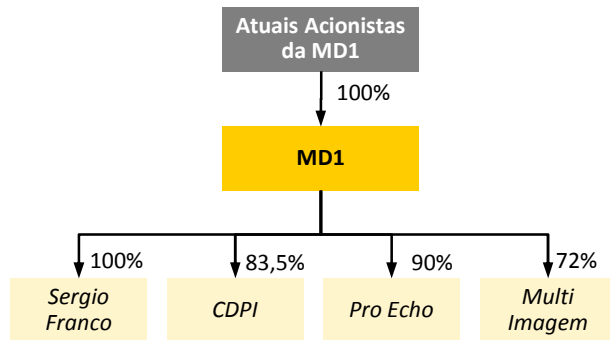
Em 29 de agosto de 2010, a companhia Diagnósticos da América S.A. (“DASA”), MD1 Diagnósticos S.A. (“MD1”) e os acionistas da MD1 assinaram um Memorando de Entendimento (MoU) que regula os principais termos da fusão ou incorporação da MD1 pela DASA (“Incorporação”).

- ▶ A MD1 passará por uma reorganização societária envolvendo as companhias: (a) Laboratórios Médicos Dr. Sérgio Franco Ltda (“Sérgio Franco”); (b) CDPI – Clínica de Diagnóstico por Imagem (“CDPI”); (c) Clínica de Ressonância e Multimagem Ltda. (“Multimagem”); e (d) Pro Echo Cardiodata Serviços Médicos Ltda. (“Pro Echo”), (em conjunto “Companhias”). Após esta reorganização societária, a MD1 será titular de quase todas as ações das Companhias
- ▶ Devido à Incorporação, o DASA fará um aumento de capital através da emissão de novas ações a serem entregues aos acionistas da MD1. A relação de troca será determinada baseada no valor econômico da MD1, estimado em 26,36% do capital do DASA, sujeito aos ajustes acordados no MoU
- ▶ A Incorporação está sujeita a aprovação em Assembléia Geral do DASA e MD1, ainda a ser convocada
- ▶ O MoU também prevê que o DASA irá adquirir ações das Companhias representando, (a) 10,0% do Pro Echo, (b) 28,0% do Multimagem e (c) 16,5% do CDPI, através do pagamento de aproximadamente R\$ 88,2 mm
- ▶ A transação será submetida a aprovação do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), seguindo a legislação atual

1. Sumário Executivo

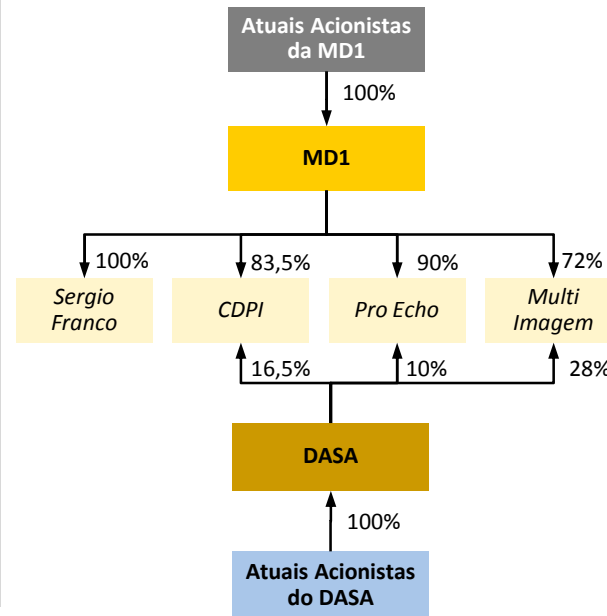
Passo a passo da transação

Estrutura atual



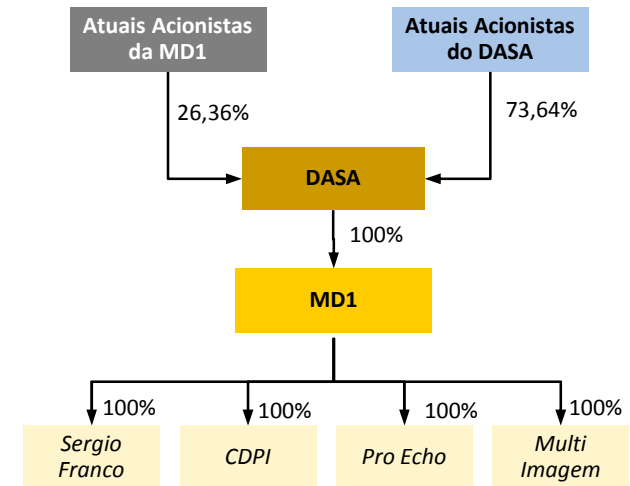
- ▶ MD1 é a holding controladora das empresas Laboratório Sérgio Franco, CDPI, Pro Echo e Multimagem

Aquisição secundária dos minoritários



- ▶ Aquisição secundária de parte dos ativos da MD1 com pagamento de R\$ 88,2mm aos acionistas minoritários

Incorporação da MD1 pelo DASA



- ▶ Incorporação dos ativos da MD1 pelo DASA
- ▶ Emissão de ações do DASA equivalente a 26,36% do capital total da companhia que serão entregues aos acionistas da MD1 após a incorporação das companhias.
- ▶ Os acionistas da MD1 poderão indicar até dois Diretores Executivos do DASA

1. Sumário Executivo

Escopo do trabalho

O DASA contratou a Plural Capital, nos termos de nossa carta proposta, para preparar o Relatório de Avaliação para auxiliar o Conselho de Administração do DASA na avaliação do valor econômico da MD1

- ▶ Esse relatório utiliza diversas metodologias de avaliação e possui diversas premissas financeiras e operacionais implícitas para realizar uma avaliação por fluxo de caixa descontado da MD1
- ▶ Foi realizada uma avaliação da MD1 isolada, excluindo quaisquer potenciais sinergias, positivas ou negativas, que possam ser exploradas pelo DASA ou qualquer outra parte durante o processo de incorporação da MD1
- ▶ Além disso, este Relatório de Avaliação não faz considerações a respeito das implicações decorrentes da estrutura da transação que será executada pelo DASA
- ▶ Vale ressaltar que este Relatório de Avaliação não se destina a fornecer e não inclui:
 - Análise das cláusulas contratuais ou implicações legais, fiscais ou contábeis ou nenhuma outra implicação relacionada à transação a ser concluída pelo DASA
 - Qualquer avaliação de passivos não conhecidos ou outras contingências

Agenda

1. Sumário Executivo
- 2. *Overview da MD1***
3. Metodologia de Avaliação
4. Análise do FCD
5. Anexos

2. Overview da MD1

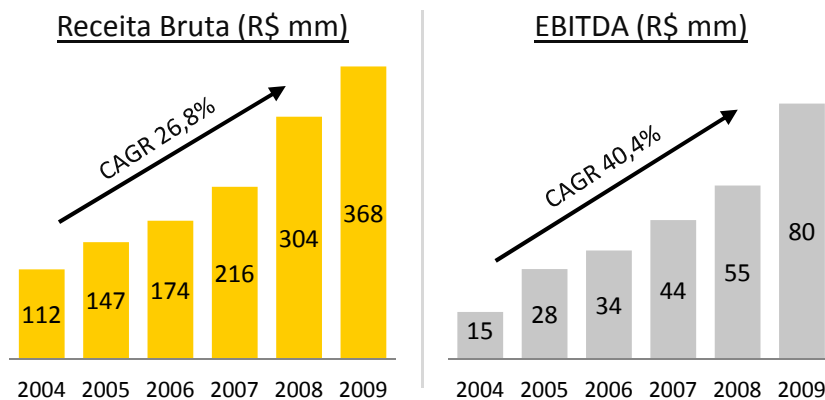
Perfil da companhia

Principais Destaques






- ▶ Holding controladora do Laboratório Sérgio Franco, CDPI, Pro Echo e Multimagem
 - 125 unidades de atendimento (“PSC”)
 - Operações em 10 hospitais
 - Processamento de 24 milhões de exames/ano

- ▶ Líder dos mercados de imagem e análise clínica no Rio de Janeiro
 - Operações em larga escala com grande volume de exames
 - Equipe de administração experiente
 - Equipe técnica de alta qualificação: companhia brasileira com maior número de artigos publicados em congressos internacionais de radiologia e patologia
 - Forte cultura corporativa e foco estratégico

Destaques Financeiros



Localização das unidades operacionais (# de PSC)






	SP	RJ	PR	Total
 ¹	4	85	6	95
 ^{2,3}	1	7	-	8
	-	16	-	16
 ^{4,5}	-	6	-	6
	5	114	6	125

Notas:

1. Inclui as três unidades que serão abertas em 2010; 2. Inclui duas unidades a serem abertas em 2010; 3. Unidades MD.X e Barra Shopping contam como 2 e 7 unidades, respectivamente; 4. Unidade do Centro conta como 4 unidades; 5. Inclui uma unidade “Imagem Fácil”

2. Overview da MD1

Principais dados financeiros e operacionais

					
Foco	Análise clínica e diagnósticos por imagem simples	Escopo completo de diagnósticos por imagem (alto padrão)	Escopo completo de diagnósticos por imagem	Diagnósticos de imagem em alta resolução (MRI)	Análise clínica e diagnósticos por imagem
# de unidades (2010)	95 ¹	8 ^{2,3}	16	6 ^{4,5}	125
# pacientes em 2009 (milhares)	4.598	358	191	47	5.194
# exames em 2009 (milhares)	22.590	445	306	55	23.396
Média de exames por paciente	4,9	1,2	1,6	1,2	4,5
Ticket médio por exame (R\$)	10,7	158,2	104,4	416,5	15,71
Receita Líquida 2009 (R\$mm)	221,2	66,4	30,1	21,6	339,3
EBITDA 2009 (R\$ mm) e Margem (% receita liq.)	51,2 23,2%	18,9 28,5%	3,0 10,0%	8,0 37,0%	81,2 23,9%

Agenda

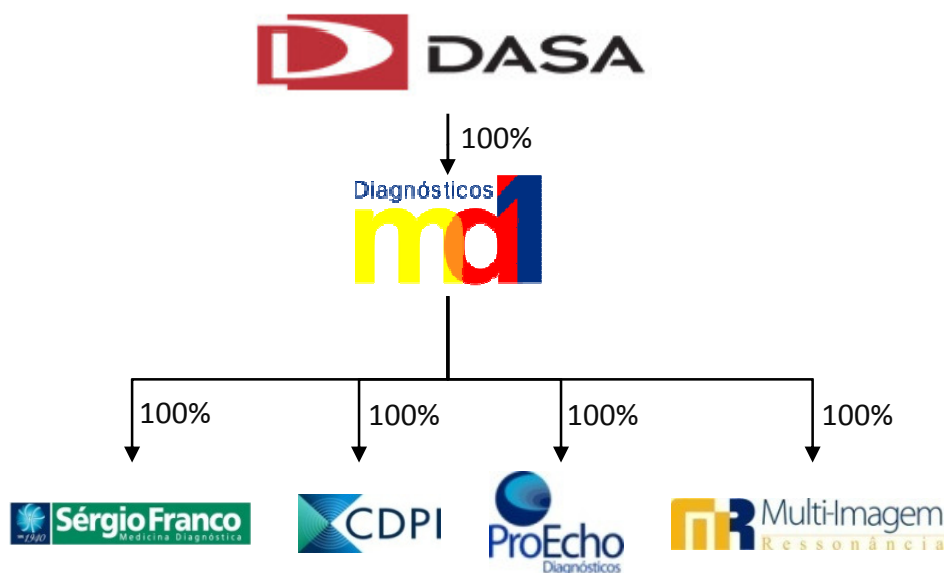
1. Sumário Executivo
2. *Overview* da MD1
- 3. Metodologia de Avaliação**
4. Análise do FCD
5. Anexos

3. Metodologia de Avaliação

Avaliação do valor das ações da MD1

- ▶ Calculamos o valor das ações da MD1 utilizando a metodologia de soma das partes
 - MD1 é uma holding composta por 4 companhias, cada uma com o seu portfólio de produtos e público bem definidos
 - A modelagem individual de cada companhia possibilita incorporar no modelo as especificidades operacionais das várias linhas de negócio e diferentes expectativas de crescimento para cada uma das delas
 - A avaliação incorporou o valor das sinergias resultantes da redução de custos de *overhead* e pela reestruturação que está sendo implementada pela administração da MD1

Estrutura Acionária após a transação da MD1



Valor das Ações da MD1

- 100% do EV do Laboratório Sérgio Franco
- (+) 100% do EV do CDPI
- (+) 100% do EV do ProEcho
- (+) 100% do EV da Multimagem Ressonância
- (+) Sinergia da otimização do *Overhead*

(=) EV da MD1 por Soma das Partes

(-) Dívida Líquida

(=) **Equity Value da MD1**

3. Metodologia de Avaliação

Metodologias Alternativas de Avaliação

Fluxo de Caixa Descontado (FCD)

- ▶ Projeções financeiras baseadas em parâmetros financeiros e operacionais e outras premissas discutidas com a MD1, seus assessores e com a administração do DASA
- ▶ Investimentos estimados para a execução do Plano de Negócios de curto e longo prazo da MD1
- ▶ Cálculo do Fluxo de Caixa Livre para a Firma (FCLF)

- ▶ FCD é a metodologia mais adequada para capturar as principais especificidades de cada companhia da MD1
 - Rentabilidades distintas entre os ativos
 - Planos de investimento específicos

Múltiplos (Mercado e de Transações Comparáveis)

- ▶ Identificação de empresas negociadas em bolsa com características operacionais e financeiras semelhantes à MD1
- ▶ Seleção de transações anteriores de companhias do setor de Saúde no Brasil e no mundo
- ▶ Cálculo do valor implícito das ações da MD1 aplicando múltiplos financeiros aos indicadores financeiros e operacionais da MD1

- ▶ A aplicação direta desta metodologia apresenta algumas deficiências, já que ela não captura todos os impactos do crescimento de curto prazo, ganhos de escala e o crescimento orgânico da companhia, fortemente sustentado pela geração de caixa das operações
- ▶ A análise por múltiplos é uma importante referência para os resultados obtidos através da metodologia do FCD, principalmente quando os múltiplos são ajustados para as perspectivas de crescimento no curto e longo prazo

Valor Implícito da



3. Metodologia de Avaliação

Metodologias Consideradas na Avaliação

▶ **Metodologia Principal: Análise do Fluxo de Caixa Descontado (FCD)**

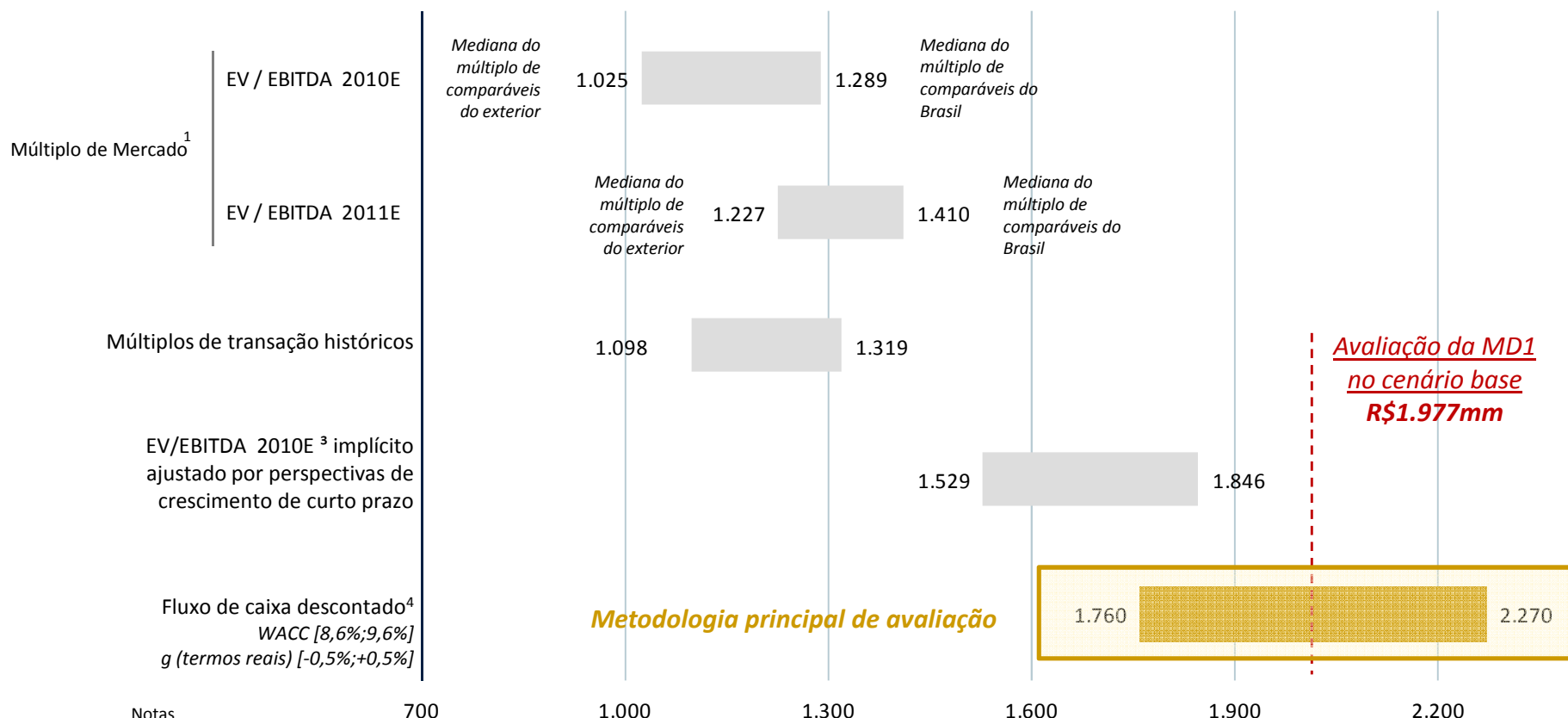
- A análise do fluxo de caixa descontado de 2010-2020 foi preparada utilizando projeções e premissas financeiras e operacionais fornecidas pelo DASA, MD1 ou assessores envolvidos na operação. Também foi considerado o consenso de mercado para definição de premissas para o setor de diagnósticos médicos
- Os fluxos de caixa futuros e o valor da perpetuidade foram descontados pela estimativa do custo de capital. O valor da perpetuidade foi calculado como o valor presente de fluxos de caixa futuros considerando uma determinada taxa de crescimento na perpetuidade
- As projeções do fluxo de caixa livre e o valor da perpetuidade desalavancados foram calculados em R\$ nominais e convertidos para US\$ de acordo com as projeções da taxa de câmbio. As projeções foram descontadas a um custo de capital (WACC) nominal em US\$
 - Projeções de taxas de câmbio e de inflação brasileira para o período de 2010-2014 são baseadas nas expectativas de mercado publicadas pelo Banco Central. De 2015 em diante, a taxa de inflação projetada é mantida constante e a projeção da taxa de câmbio é baseada na metodologia da Paridade de Poder de Compra
 - Valor presente convertido para R\$ pela taxa de câmbio de R\$ 1,82/US\$
- Dívida líquida baseada nas informações do último balanço trimestral auditado disponível, de 31 de maio de 2010
- Data base da avaliação: 31 de maio de 2010
- Convenção do “meio do ano” para o desconto dos fluxos de caixa operacionais

▶ **Metodologias Complementares**

- ▶ **Análise dos múltiplos das companhias públicas negociadas em bolsa**
 - Seleção de companhias negociadas em bolsa do setores de saúde no mercado nacional e de diagnósticos médicos no mercado internacional
 - Ajustes para considerar as projeções de crescimento agressivo de curto prazo da MD1
- ▶ **Análise de Transações Comparáveis**
 - Análise dos múltiplos implícitos de transações comparáveis
 - Avaliação de operações envolvendo companhias dos setor de diagnóstico no Brasil e no exterior desde 2005

3. Metodologia de Avaliação

Valor das ações da MD1 de acordo com diferentes metodologias de avaliação (R\$mm)



Notas

1. Avaliação feita por meio da mediana dos múltiplos de mercado que estão sendo negociadas atualmente de empresas nacionais e internacionais do setor de saúde. A mediana do múltiplo é aplicada à projeção do EBITDA da MD1 para 2010 e 2011. A análise dos múltiplos das empresas comparáveis se encontra no anexo A.
2. Avaliação com um intervalo de valor de +/- 10% sobre o múltiplo EV/EBITDA LTM das transações selecionadas de empresas comparáveis dos últimos 5 anos. O múltiplo é aplicado ao EBITDA LTM da MD1, estimado em R\$92mm. Ver anexo A para maiores detalhes sobre as transações selecionadas. As transações foram selecionadas com base em discussões realizadas com o DASA.
3. Avaliação com um intervalo de valor de +/- 10% aplicado sobre um múltiplo EV/EBITDA 2010E para MD1 como estimado na regressão de múltiplos EV/EBITDA 2010E e de perspectivas de crescimento de EBITDA das companhias selecionadas. Mais detalhes no anexo A.
4. Baseado em uma avaliação independente de fluxo de caixa da firma descontado. Avaliação detalhada na seção (4) desse relatório. Todas as premissas e a estrutura do modelo foram discutidas e validadas com a administração do DASA.
5. Todas as avaliações incluem a estimativa do valor presente dos ganhos de escala no SG&A e os projetos de reorganização da MD1
6. Cálculo do valor de firma da MD1 por metodologias de avaliação baseadas em intervalos de múltiplos com base em informações de mercado de 27/08/2010. Valor das ações da MD1 calculadas pelo valor de firma da MD1, deduzida a dívida líquida com data base de 31/05/2010 (último balanço auditado disponível)

Agenda

1. Sumário Executivo
2. *Overview* da MD1
3. Metodologia de Avaliação
- 4. Análise do FCD**
5. Anexos

4. Análise do FCD

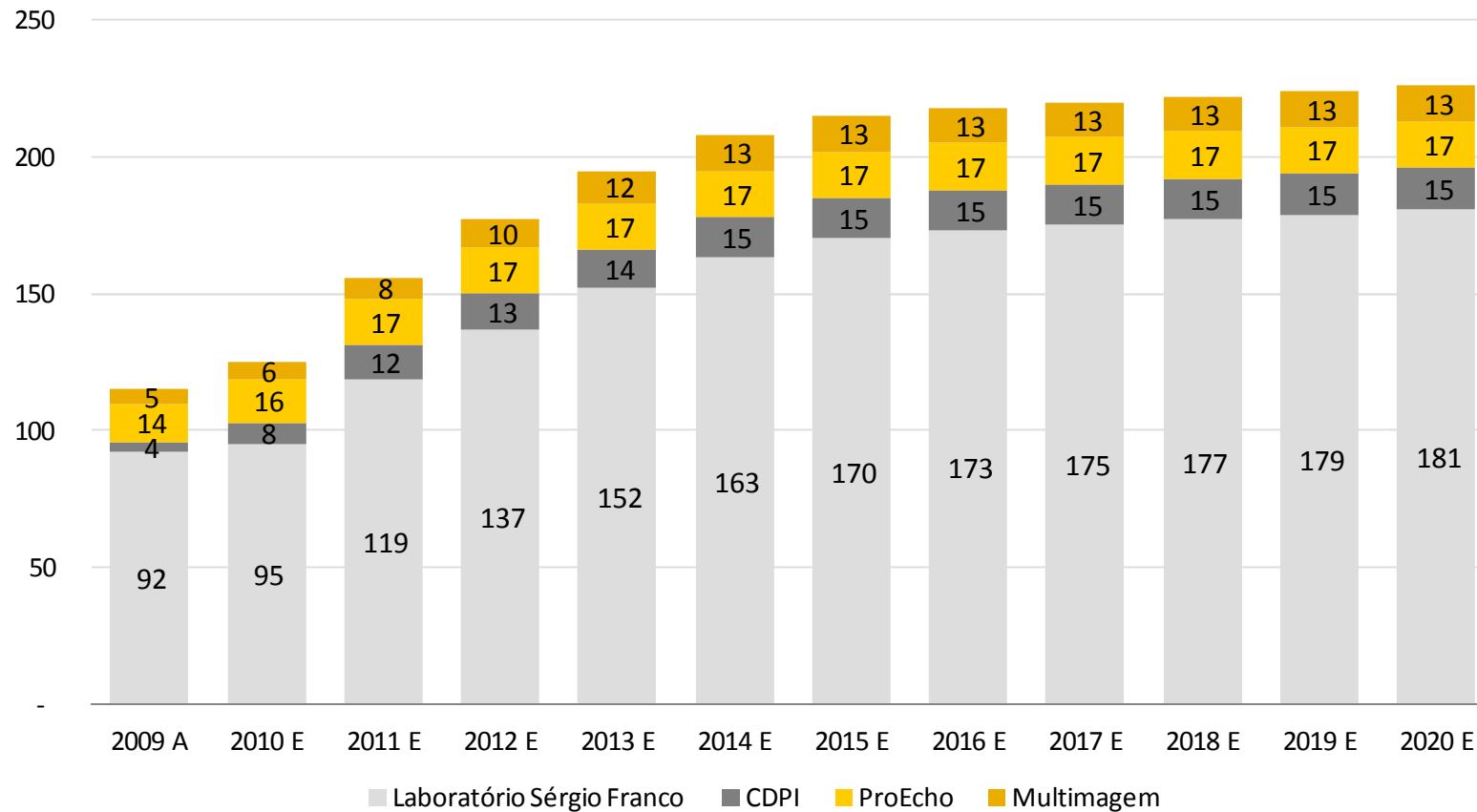
Principais premissas financeiras e operacionais

	Premissas
Receita	<ul style="list-style-type: none">▶ Crescimento orgânico da demanda em linha com o crescimento do PIB▶ Número de exames limitado à capacidade das unidades de atendimento<ul style="list-style-type: none">– Capacidade limitada a 90 % da capacidade total de exames de análise clínica das unidades– Capacidade limitada a 70 % da capacidade total de exames de diagnóstico por imagem das unidades▶ Projeção de repasse de 25% da inflação até 2015, convergindo para 100% no longo prazo▶ Taxa de exames/paciente constante para todas as companhias da MD1
Novas unidades e curva de amadurecimento da demanda	<ul style="list-style-type: none">▶ Curva de maturação das novas unidades (como % da demanda total por exames da unidade madura)<ul style="list-style-type: none">– 5% na abertura, 30% no 12º mês, 60% no 24º mês– Maturidade atingida em 36 meses com 70% da capacidade total da unidade▶ No início das projeções (2009), todas as unidades do Laboratório Sérgio Franco são consideradas maduras▶ No início das projeções (2009), 80% das unidades CDPI, Pro Echo e Multimagem são consideradas maduras
Custos de produção e das unidades	<ul style="list-style-type: none">▶ Custos das unidades ajustados pela inflação e pelo crescimento do número de unidades de cada companhia, desconsiderando ganhos de escala▶ Projeção de economias de escala nos custos de produção variáveis de acordo com a quantidade de exames de análise clínica, em linha com a política de desconto dos fornecedores▶ Outros custos variáveis de produção desconsideram possíveis economias de escala
SG&A	<ul style="list-style-type: none">▶ Reajuste pela inflação▶ Ponto de partida das projeções baseadas em um percentual da receita líquida, definido segundo orientação da administração do DASA▶ Premissa de que 30% do SG&A são custos variáveis (com o número de exames)
Outras premissas relevantes	<ul style="list-style-type: none">▶ Total de investimentos projetado para 2010 incorridos em 31 de maio de 2010▶ WACC de 9,1 % a.a., nominal em US\$ (detalhamento das premissas no anexo B)▶ Crescimento real nulo na perpetuidade para todas as subsidiárias da MD1

4. Análise do FCD

Principais projeções

Número de unidades projetadas por companhia^{1,2}



Notas

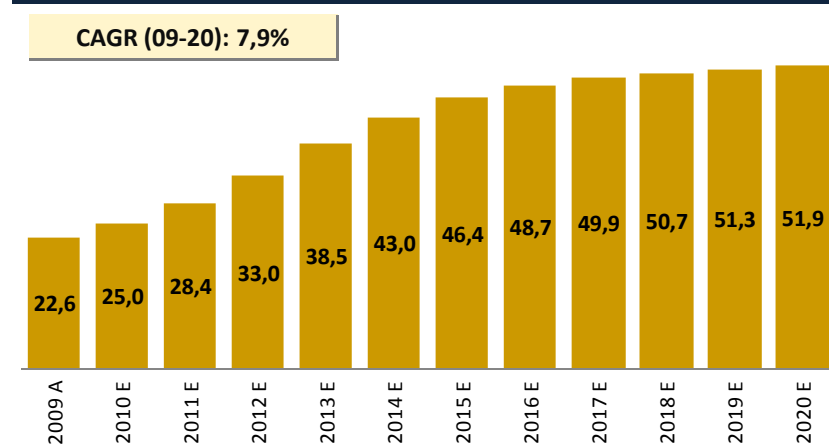
1. Baseado em projeção de abertura para os próximos 12 meses conforme projeções fornecidas pela administração do DASA
2. Abertura de unidades Laboratório Sérgio Franco, no Rio de Janeiro e em São Paulo, baseada no Plano de Negócios de longo prazo conforme projeções fornecidas pela administração do DASA

4. Análise do FCD

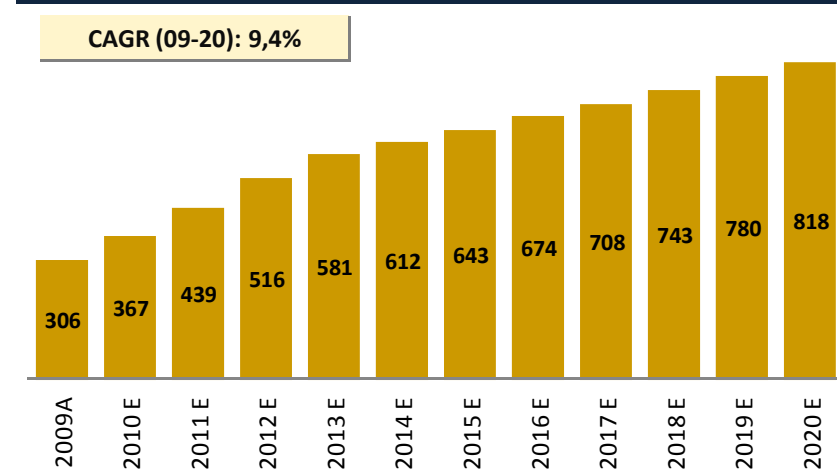
Principais projeções

Número de exames por companhia

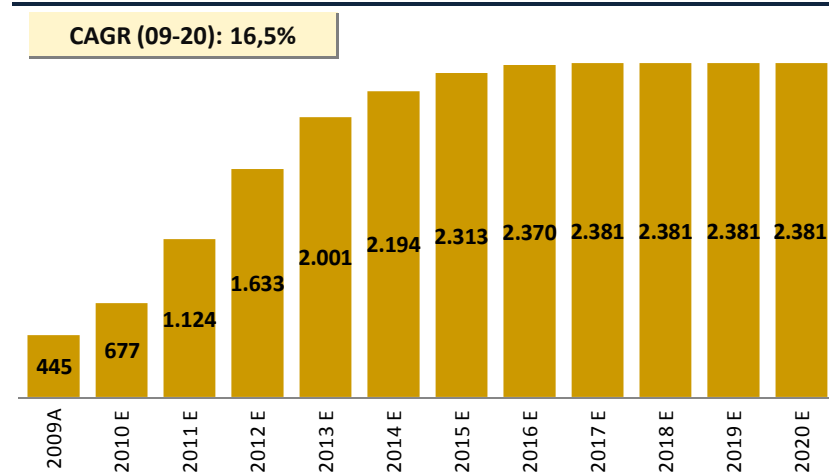
Laboratório Sérgio Franco (milhões)



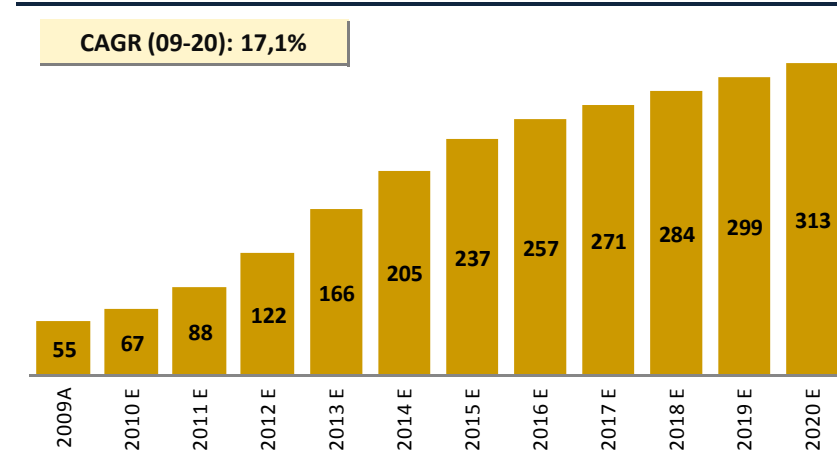
Pro Echo (milhares)



CDPI (milhares)



Multimagem (milhares)

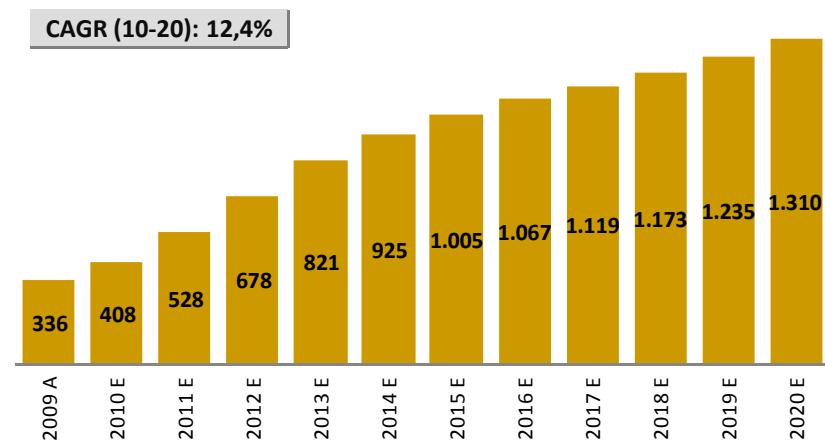


4. Análise do FCD

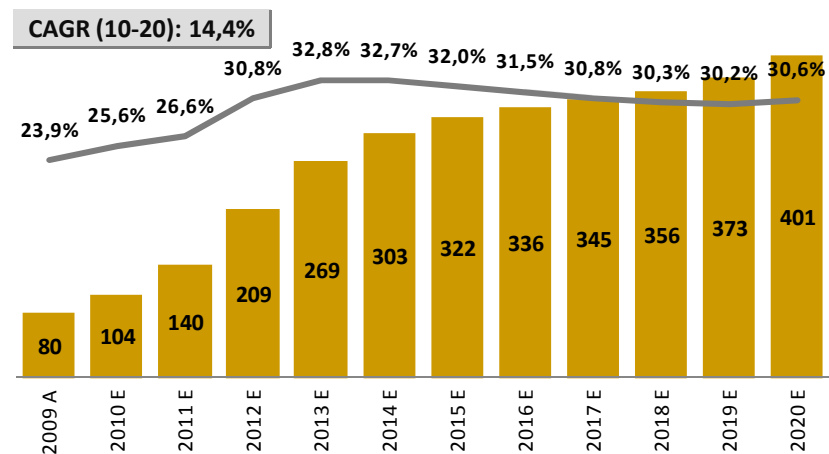
Principais projeções

Soma das partes das projeções financeiras

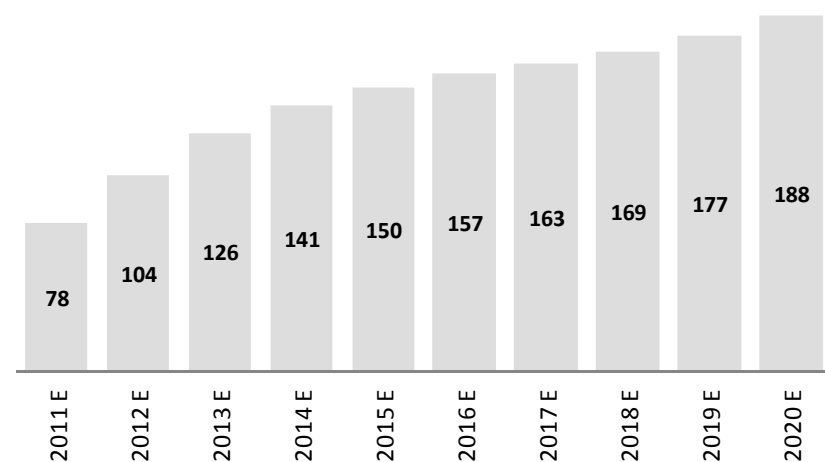
Receita Líquida (R\$ mm)



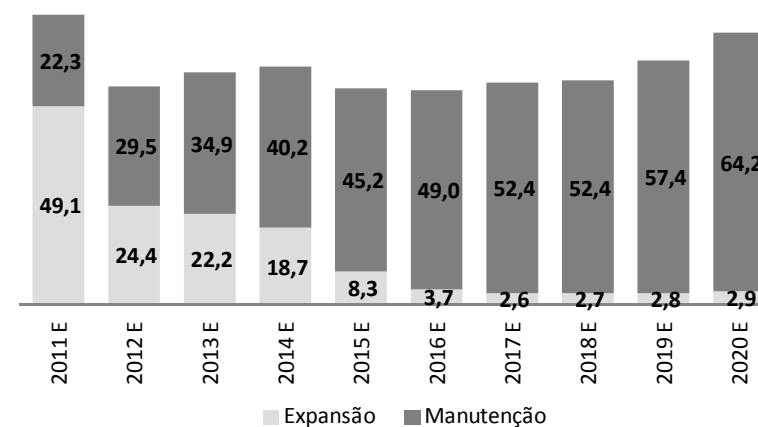
EBITDA (R\$ mm; % da Receita Líquida)



Necessidade de Capital de Giro (R\$ mm)



Investimentos (R\$ mm)



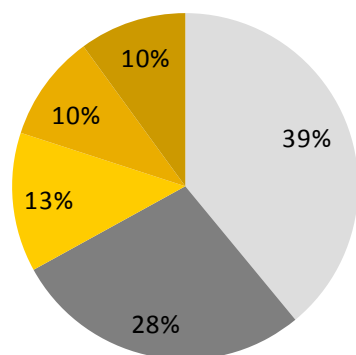
4. Análise do FCD

Otimização do SG&A

Ganhos de escala e avaliação dos benefícios

- ▶ Estimativa de ganhos de sinergia de R\$ 17,7mm como resultado da redução dos custos com *overhead* das companhias da MD1. Esse valor deverá ser capturado até 2015.
 - Redução de 15% do total do SG&A combinado. Foi estimado que as sinergias serão capturadas ao longo de 3 anos
 - As sinergias são provenientes de: redução de despesas com pessoal, padronização da plataforma de TI, unificação do *call center*, integração do departamento de compras entre outras iniciativas

Quebra (% do SG&A)



- Compras / Contratos / TI
- Pessoal
- Call center
- Lay-out
- Serviços terceirizados

Avaliação no Cenário Base (R\$mm)

	2011 E	2012 E	2013 E	2014 E	2015 E	2016 E	2017 E	2018 E	2019 E	2020 E
SG&A Total Combinado da MD1	76,9	83,6	96,5	108,1	118,0	126,8	134,8	142,3	150,0	158,1
% Receita Líquida	14,6%	12,3%	11,8%	11,7%	11,7%	11,9%	12,0%	12,1%	12,1%	12,1%
% do total de benefícios	5%	10%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
% capturado no período	33%	67%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Benefícios capturados	3,8	8,4	14,5	16,2	17,7	19,0	20,2	21,3	22,5	23,7
(-) Benefício fiscal	(1,3)	(2,8)	(4,9)	(5,5)	(6,0)	(6,5)	(6,9)	(7,3)	(7,6)	(8,1)
Benefícios efetivos	2,5	5,5	9,6	10,7	11,7	12,6	13,3	14,1	14,8	15,6
VPL	140,8									

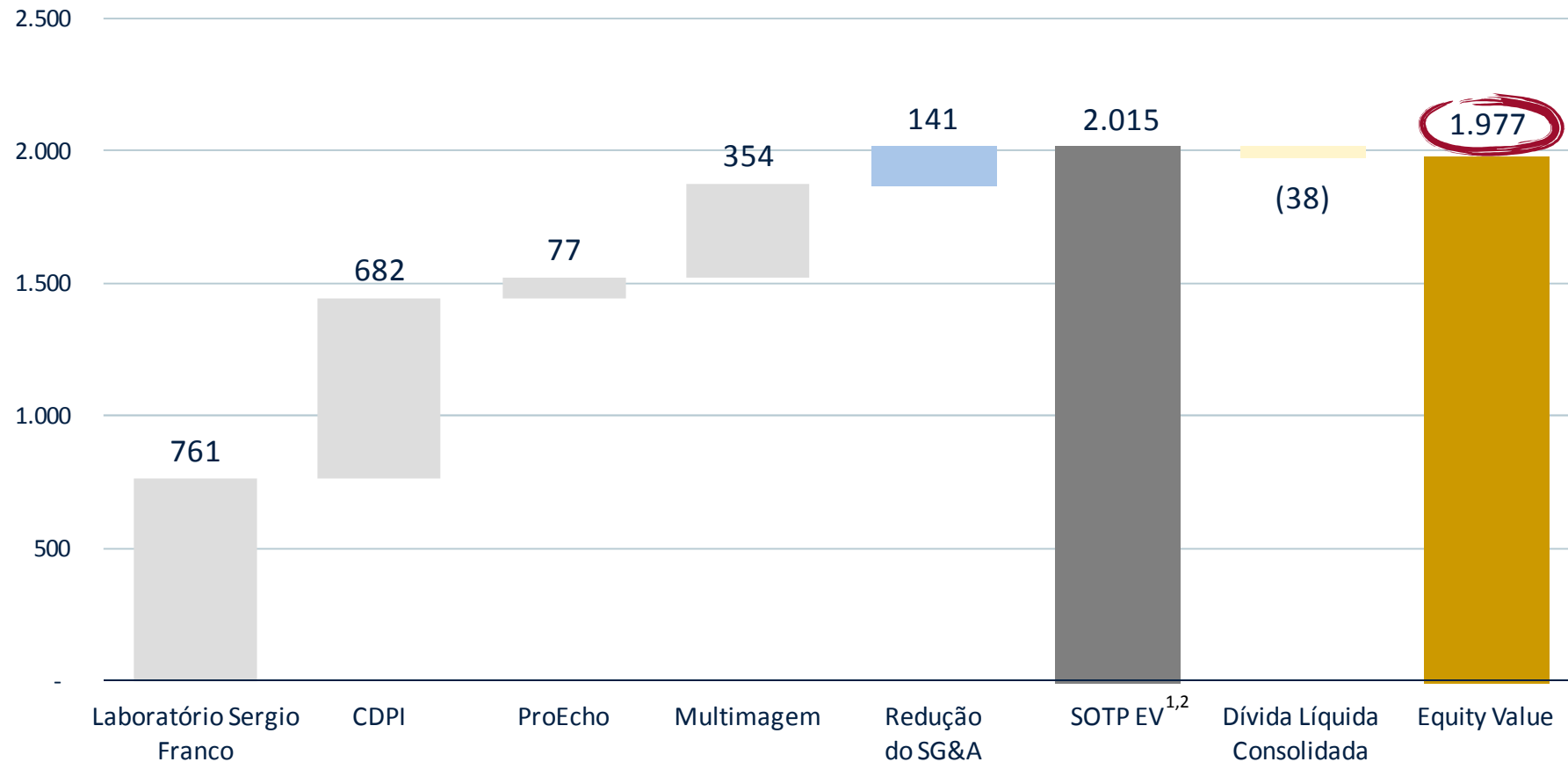
Nota

1. Fluxo descontado por um WACC estimado no cenário base de 9,1% a.a. nominal em US\$. Crescimento real nulo na perpetuidade

4. Análise do FCD

Avaliação por Soma das Partes

O valor das ações da MD1, considerando 100% do capital de suas subsidiárias , foi estimado em **R\$ 1.976.705.672,35**



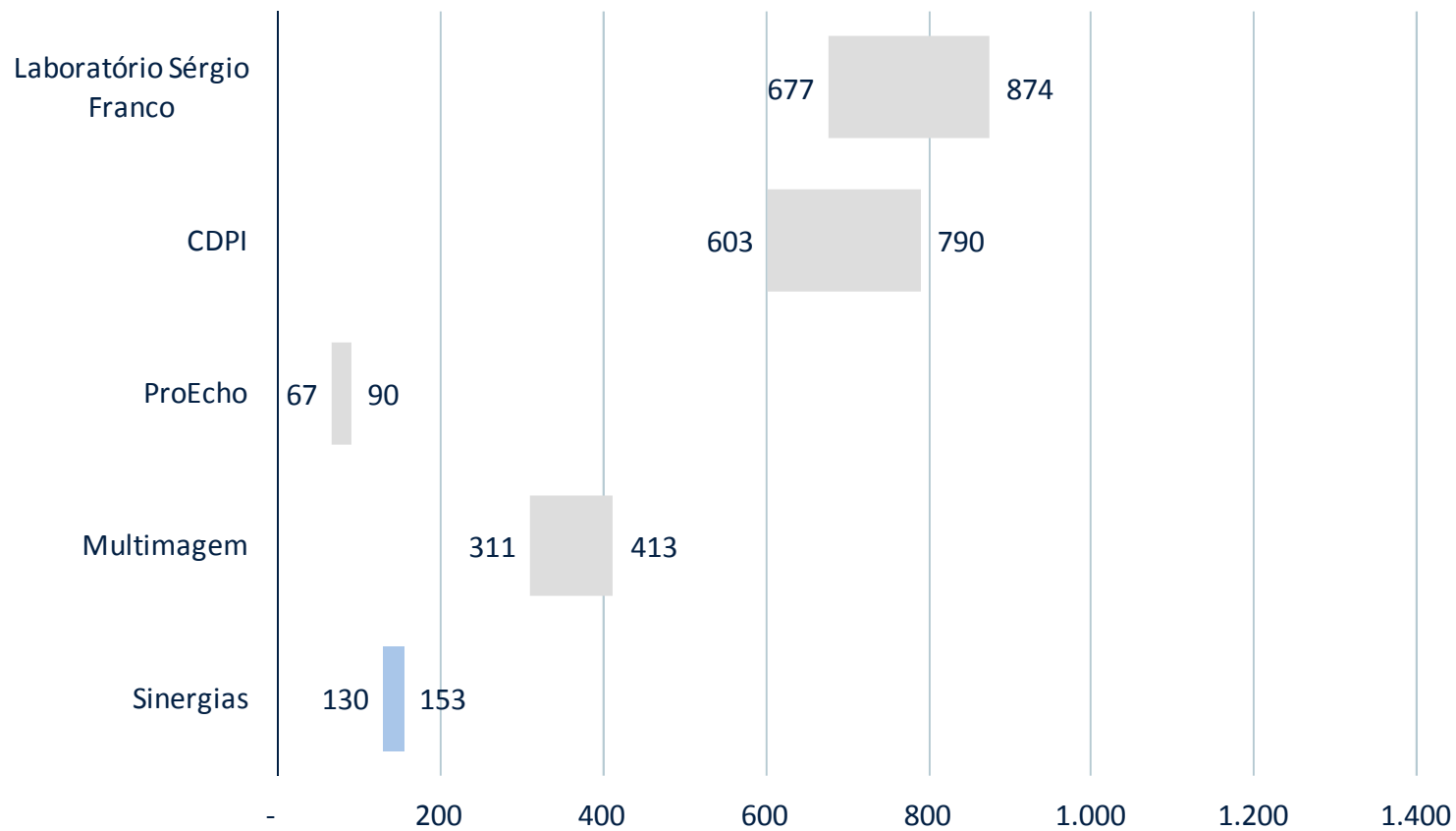
Notas

1. Enterprise value de cada companhia foi estimado pelo método do fluxo de caixa descontado da firma, utilizando um WACC de 9,1% a.a. nominal em US\$. Crescimento real nulo na perpetuidade
2. Baseado no consolidado trimestral ajustado de 31 de maio de 2010

4. Análise do FCD

Análise de Sensibilidade

Custo de Capital vs. Crescimento Real na Perpetuidade



Nota

1. Sensibilidade calculada com um WACC nominal em US\$ entre 8,6% a.a. e 9,6% a.a. e taxa de crescimento na perpetuidade entre -0,5% a.a. e 0,5% a.a.

Agenda

1. Sumário Executivo
2. *Overview* da MD1
3. Metodologia de Avaliação
4. Análise do FCD

5. Anexos

A. Múltiplos

Múltiplos de Mercado das companhias selecionadas

Companhia	País	Equity Value (US\$)	Enterprise Value ¹ (US\$)	Crescimento do EBITDA CAGR 10E-12E	EV/EBITDA				PE			
					LTM	2010E	2011E	To Growth ¹	LTM	2010E	2011E	
Setor de Saúde Internacional												
Quest Diagnostics	EUA	7.913	10.632	4,9%	6,7x	6,7x	6,3x	1,4x	11,3x	11,3x	10,3x	
Lab Corp	EUA	7.733	9.110	6,4%	7,8x	7,5x	7,0x	1,2x	14,3x	13,7x	12,4x	
Sonic Healthcare	Austrália	3.780	4.814	9,0%	9,6x	8,8x	8,0x	1,0x	14,4x	13,2x	11,9x	
Bio Reference	EUA	547	571	21,4%	10,0x	9,5x	8,0x	0,4x	21,9x	20,8x	17,6x	
CML Healthcare	Canadá	909	1.203	9,3%	9,8x	9,6x	8,8x	1,0x	19,5x	10,3x	13,4x	
Média					8,7x	8,4x	7,6x	1,0x	16,3x	13,9x	13,1x	
Mediana					9,6x	8,8x	8,0x	1,0x	14,4x	13,2x	12,4x	
Setor de Saúde do Brasil												
DASA	Brasil	2.359	2.567	24,3%	13,4x	11,0x	8,9x	0,5x	35,1x	24,5x	17,5x	
Fleury	Brasil	1.626	1.399	23,3%	13,7x	11,8x	9,7x	0,5x	32,7x	19,3x	17,0x	
Amil	Brasil	3.387	3.364	25,5%	25,0x	12,9x	10,2x	0,5x	40,8x	25,6x	19,5x	
Cremer	Brasil	310	372	15,2%	10,7x	9,7x	8,4x	0,6x	13,5x	14,2x	13,2x	
Média					15,7x	11,3x	9,3x	0,5x	30,5x	20,9x	16,8x	
Mediana					13,5x	11,4x	9,3x	0,5x	33,9x	21,9x	17,2x	
Média					11,8x	9,7x	8,4x	0,8x	22,6x	17,0x	14,8x	
Mediana					10,0x	9,6x	8,4x	0,6x	19,5x	14,2x	13,4x	

Notas

1. Dados do balanço trimestral mais recente
2. Lucro líquido e EBITDA são a mediana das expectativas dos analistas de mercado

Fonte

Bloomberg em 27 de agosto de 2010

A. Múltiplos

Múltiplos EV / EBITDA 2010E ajustados

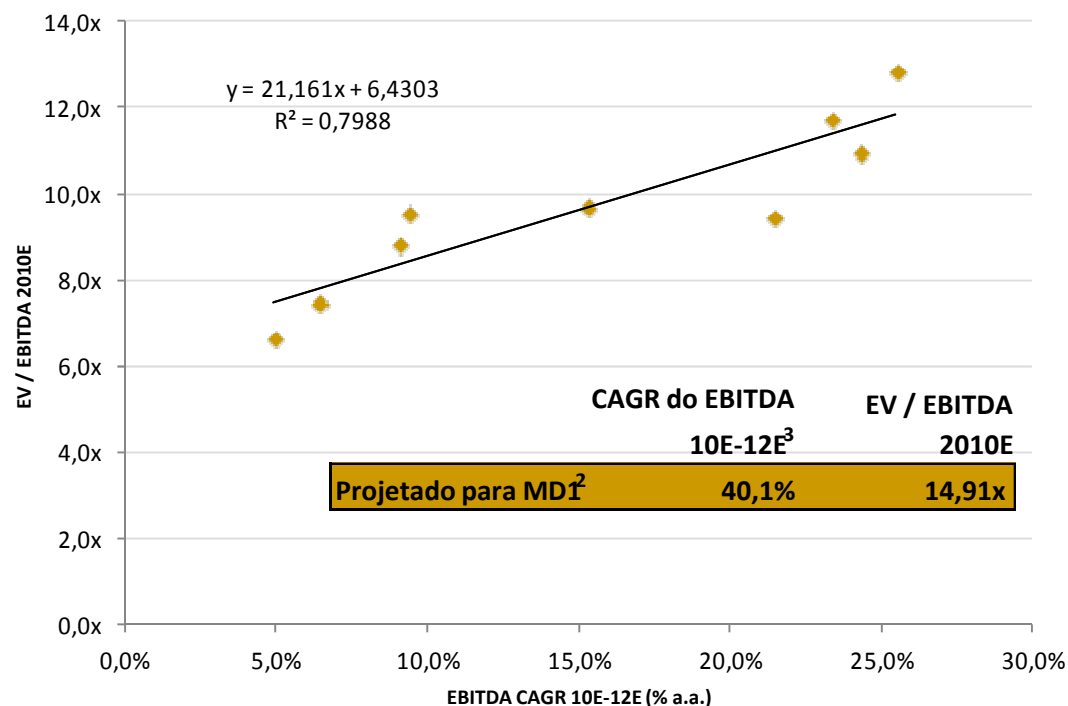
Pontos Relevantes

- ▶ O múltiplo de mercado EV / EBITDA das companhias comparáveis possui uma determinada taxa de crescimento implícita particular para cada companhia
- ▶ A regressão possibilita a identificação da relação intrínseca entre o valor do múltiplo e da taxa de crescimento implícita das companhias selecionadas
- ▶ Os parâmetros estimados foram aplicados às taxas de crescimento do EBITDA da MD1 para estimar um EV/EBITDA 2010E ajustado, possibilitando, assim, a aplicação do múltiplo à estimativa de EBITDA da MD1 para 2010E

Análise da Regressão

	EBITDA CAGR 10E-12E ¹	EV / EBITDA 2010E
Quest Diagnostics	4,9%	6,7x
Lab Corp	6,4%	7,5x
Sonic Healthcare	9,0%	8,8x
Bio Reference	21,4%	9,5x
CML Healthcare	9,3%	9,6x
DASA	24,3%	11,0x
Fleury	23,3%	11,8x
Amil	25,5%	12,9x
Cremer	15,2%	9,7x

Análise da Regressão



Notas

1. Conforme tabela de múltiplos de mercado
2. Aplicação das estimativas dos parâmetros da regressão
3. De acordo com a projeção do fluxo de caixa da MD1, constantes da seção 4

A. Múltiplos

Múltiplo implícitos em transações comparáveis^{1,2}

Data	Empresa Alvo	Comprador	% adquirido	EV / EBITDA LTM
jan-09	Fleury (aquisição de part. direta na Integritas)	Bradesco Seguros	10,9%	12,5x
ago-07	Bioscientia Healthcare Group	Sonic Healthcare Ltd	100,0%	9,7x
jul-07	Sunrise Medical Laboratories Inc	Sonic Healthcare Ltd	100,0%	11,9x
abr-07	Ameripath Inc	Quest Diagnostics Inc/DE	100,0%	16,9x
dez-06	American Esoteric Laboratories Inc	Sonic Healthcare Ltd	100,0%	9,3x

Média

12,1x

Mediana

11,9x

Notas

1. Negociações envolvendo ou não compra de controle de companhias avaliadas em mais de U\$ 100mm nos últimos 5 anos
2. Múltiplos EV / EBITDA calculados com base em dados publicamente disponíveis e em informações financeiras disponíveis nos últimos 12 meses antes da data da transação

Fonte

Bloomberg, website das companhias

B. Taxa de Desconto do Fluxo de Caixa

Metodologia

- ▶ Metodologia do WACC – Custo Médio Ponderado de Capital (nominal em US\$)
- ▶ O WACC foi calculado utilizando uma média ponderada do custo de capital próprio (K_e) e do custo da dívida (K_d) após impostos da MD1, de acordo com a sua estrutura de capital *target*
 - O K_e foi estimado pelo modelo CAPM (*Capital Asset Pricing Model*)
 - O K_d foi estimado com base no custo da dívida captada recentemente pela companhia
- ▶ Segue o cálculo do WACC:

$$\text{WACC} = \left(\frac{E}{D+E} \right) * K_e + \left(\frac{D}{D+E} \right) * K_d * (1 - t)$$

onde E é equivalente ao total do *equity* da companhia, o D equivale à dívida total da companhia (curto e longo prazo) e o t é a alíquota de imposto marginal

B. Taxa de Desconto do Fluxo de Caixa

Metodologia de cálculo do custo de capital próprio

- ▶ O custo de capital próprio (K_e) foi estimado por meio do modelo CAPM (*Capital Asset Pricing Model*):

$$K_e = R_f + CRP + MRP * \beta$$

No qual:

- ▶ R_f é a taxa livre de risco
 - Média diária dos últimos 24 meses da taxa de retorno anual do T-Bond com vencimento em 10 anos
- ▶ CRP é o Prêmio de Risco país
 - Média do *spread* diário do EMBI+BR dos últimos 24 meses
- ▶ MRP é o Prêmio de Risco de Mercado
 - Baseado em relatórios de pesquisas independentes
- ▶ β (Beta)
 - Mediana do β desalavancado de companhias brasileiras, realavancado pela estrutura de capital de longo prazo da Companhia baseada nos padrões do setor
- ▶ A metodologia descrita resulta no WACC em US\$ nominais

B. Taxa de Desconto do Fluxo de Caixa

Betas das companhias comparáveis selecionadas

Companhia	País	Beta ¹	Dívida Liq. ² / Market Cap	Taxa de Imposto de cada país	Beta Desalavancado
Saúde Internacional					
Quest Diagnostics	EUA	0,66	0,29	40%	0,56
Lab Corp	EUA	0,54	0,15	40%	0,50
Sonic Healthcare	Austrália	0,48	0,35	30%	0,38
Bio Reference	EUA	0,85	0,01	40%	0,84
CML Healthcare	Canadá	0,28	0,29	38%	0,24
Média		0,56			0,51
Mediana		0,54			0,50
Saúde no Brasil					
DASA	Brasil	0,65	0,09	34%	0,61
Fleury	Brasil	0,56	(0,14)	34%	0,62
Amil	Brasil	0,51	(0,10)	34%	0,55
Cremer	Brasil	0,56	(0,08)	34%	0,60
Média		0,57			0,59
Mediana		0,56			0,60
Média		0,57			0,54
Mediana		0,56			0,56

Notas

1. Baseado no retorno semanal dos preços por ação das companhias selecionadas nos últimos 2 anos

2. De acordo com a última divulgação de resultados da companhia

Fonte

Bloomberg em 27 de agosto de 2010

B. Taxa de Desconto do Fluxo de Caixa

Cálculo do WACC (em 27 de agosto de 2010)

Parâmetros			Comentários
Taxa Livre de Risco em US\$	R_F	3,0%	Média diária dos retornos anuais dos últimos 2 anos do T-Bond de 10 anos
Prêmio pelo Risco País	CRP	2,5%	Média diária dos últimos 2 anos do EMBI+BR
Prêmio pelo Risco de Mercado	MRP	6,0%	Relatórios de pesquisa independentes
Dívida Líq. / (Dívida Líquida + Equity)	%	30,0%	Alavancagem de longo prazo para o setor (<i>target</i>)
Dívida Líquida / Equity	D/E	42,9%	$D/E = D/T / (1 - D/T)$
Aliquota Marginal de IR	T	34%	Aliquota Marginal de IR
Beta Desalavancado	B_U	0,54	Mediana do beta das empresas do setor
Beta Alavancado	B_L	0,69	$B_L = B_U \times (1 + (1 - T) \times D/E)$
Custo do Equity (em US\$)	K_E	9,6%	$K_E = R_F + CRP + (B_L \times MRP)$
Inflação US de Longo Prazo	I_{US}	2,5%	Fonte: FED
Inflação BR de Longo Prazo	I_{BR}	4,5%	Fonte: BACEN
Custo de Dívida (em BRL)	$K_{DB\ BR}$	14,0%	Título Federal Brasileiro Indexado + Spread da Companhia
Custo de Dívida após IR (em US\$)	k_{DAT}	7,8%	$K_{DAT} = K_{D\ BT\ BR} \times (1-T) \times (1+ I_{US}) / (1+ I_{BR})$
WACC Nominal em USD		9,1%	$K_E \times (E/(D+E)) + K_{DAT} \times (D/(D+E))$

C. Premissas Macroeconômicas

Indicadores macroeconômicos selecionados

	2010 E	2011 E	2012 E	2013 E	2014 E	2015 E	2016 E	2017 E	2018 E	2019 E	2020 E
Taxa de Crescimento do PIB (% ao ano)	7,42%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%
Inflação Brasil (IPCA)	4,97%	4,87%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%
Inflação EUA (CPI)	1,30%	1,00%	1,90%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
Média da Taxa de Câmbio R\$-US\$	1,76	1,74	1,81	1,86	1,91	2,02	2,06	2,10	2,14	2,18	2,22

Fonte
Banco Central do Brasil, FED

D. Perfil das Companhias Comparáveis

Quest Diagnostics

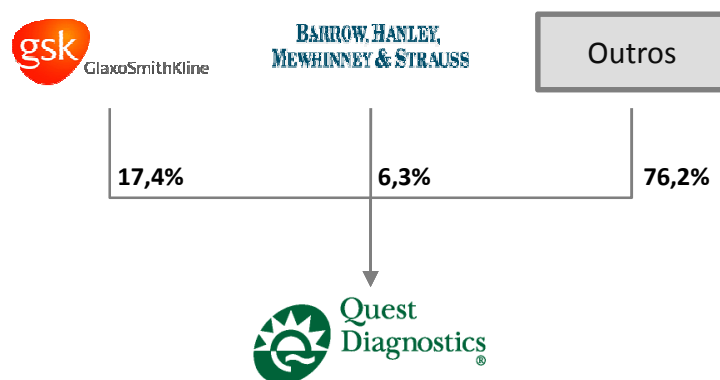
Destaques

- ▶ Exames e serviços de diagnósticos: exames laboratoriais de rotina e especializados
 - ▶ Oferta também teste de novos tratamentos
- ▶ Aproximadamente 148 milhões de exames realizados em 2009
- ▶ Presença internacional: Brasil, Índia, Irlanda, México, Porto Rico e Reino Unido

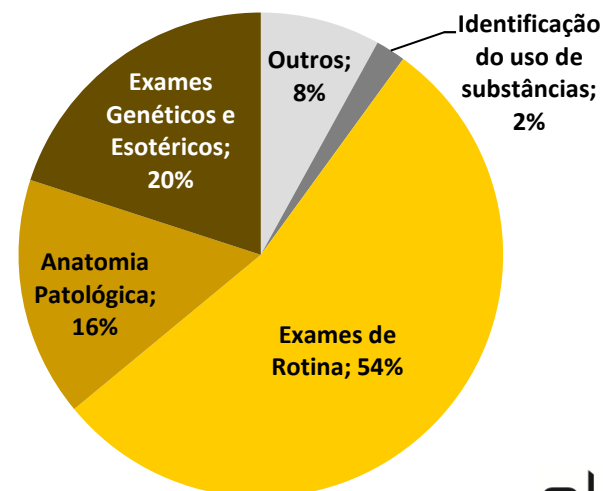
Destaques Financeiros (US\$mm)

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
Receita Líquida	6.705	7.249	7.455	7.396	7.570
% <i>crescimento</i>	na	8%	3%	-1%	2%
EBITDA	1.329	1.487	1.616	1.607	1.784
% <i>margem</i>	20%	21%	22%	22%	24%
% <i>crescimento</i>	na	12%	9%	-1%	11%
Lucro Líquido	340	581	729	717	762
% <i>margem</i>	5%	8%	10%	10%	10%
% <i>crescimento</i>	na	71%	25%	-2%	6%
Dívida Líquida ¹	3.373	2.829	2.573	na	na
Dívida Líquida/ EBITDA	2,5x	1,9x	1,6x		

Estrutura Acionária



Breakdown da Receita do 2T10



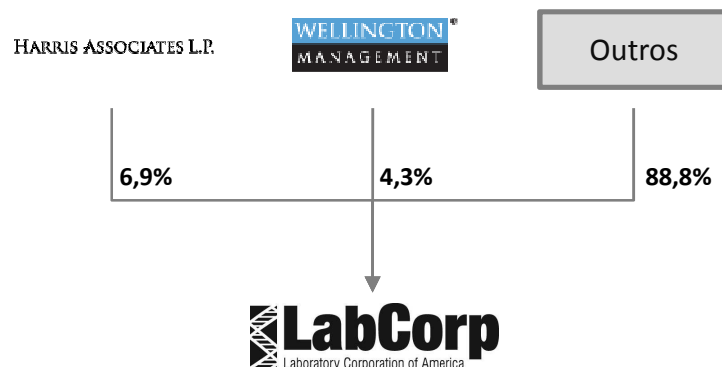
D. Perfil das Companhias Comparáveis

LabCorp

Destaques

- ▶ Total de 38 unidades de atendimento nos EUA
- ▶ Mais de 1.500 centros de atendimento
- ▶ Aproximadamente 120 milhões de exames ao ano (75% são exames de rotina)
- ▶ Amplo portfólio de exames esotéricos e tecnologias inovadoras (exames genéticos)

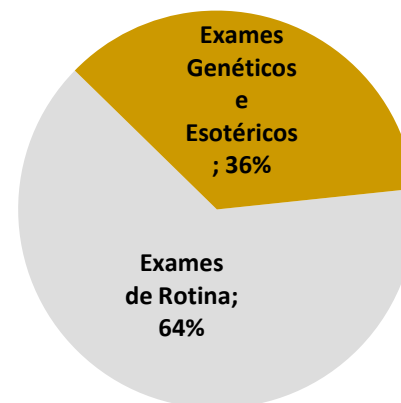
Estrutura Acionária



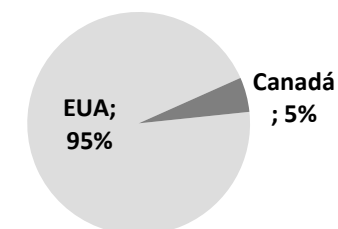
Destaques Financeiros (US\$mm)

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
Receita Líquida	4.068	4.505	4.695	4.906	5.127
% crescimento	na	11%	4%	4%	5%
EBITDA	990	1.061	1.145	1.215	1.297
% margem	24%	24%	24%	25%	25%
% crescimento	na	7%	8%	6%	7%
Lucro Líquido	477	465	543	573	622
% margem	12%	10%	12%	12%	12%
% crescimento	na	-3%	17%	6%	9%
Dívida Líquida ¹	1.501	1.502	1.246	na	na
Dívida Líquida/ EBITDA	1,5x	1,4x	1,1x		

Breakdown da Receita



Breakdown Geográfico



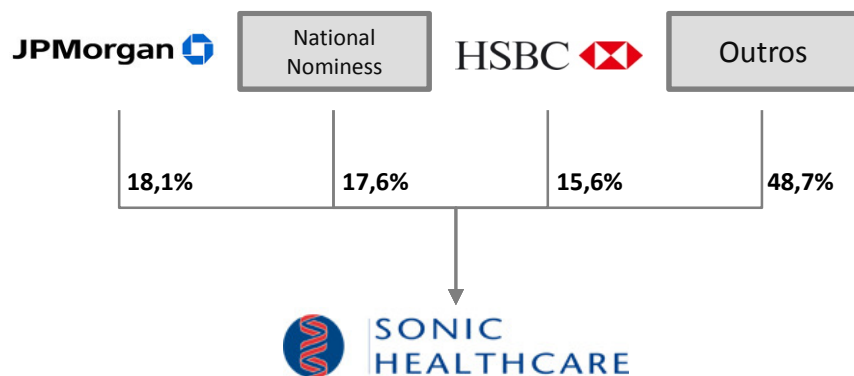
D. Perfil das Companhias Comparáveis

Sonic Healthcare

Destaques

- ▶ Companhia de medicina diagnóstica internacional
- ▶ Oferta de serviços de medicina laboratorial, patologia e radiologia
- ▶ 22.000 funcionários distribuídos entre Austrália, Nova Zelândia, Reino Unido, Alemanha, Suíça, Bélgica, Irlanda e EUA

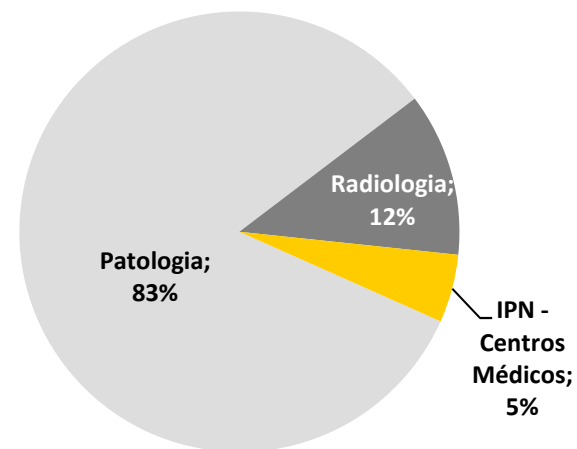
Estrutura Acionária



Destaques Financeiros (US\$mm)

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
Receita Líquida	2.090	2.216	2.623	2.964	3.185
% crescimento	na	6%	18%	13%	7%
EBITDA	404	410	459	565	621
% margem	19%	19%	18%	19%	20%
% crescimento	na	2%	12%	23%	10%
Lucro Líquido	220	128	259	292	330
% margem	11%	6%	10%	10%	10%
% crescimento	na	-42%	102%	13%	13%
Dívida Líquida ¹	1.185	968	1.271	na	na
Dívida Líquida/ EBITDA	2,9x	2,4x	2,8x		

Breakdown da Receita



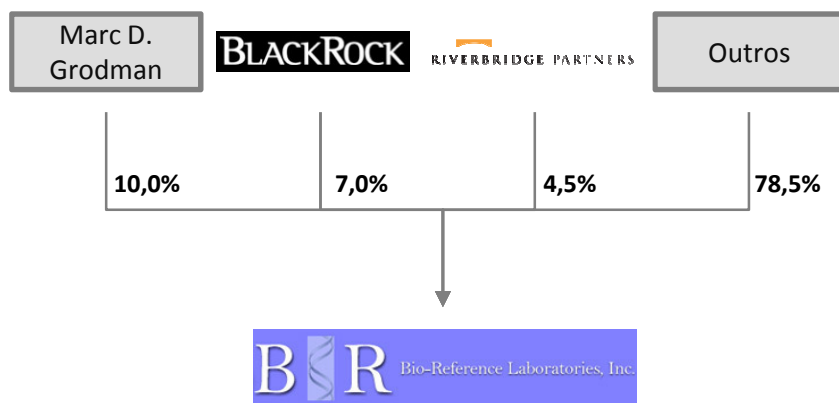
D. Perfil das Companhias Comparáveis

Bio Reference

Destaques

- ▶ Portfólio completo de serviços de laboratório clínico e andrológico (saúde masculina)
- ▶ Maior player local independente de laboratórios clínicos da região metropolitana de Nova Iorque
 - 4,1 milhões de exames por ano
 - Mais de 50 unidades de atendimento

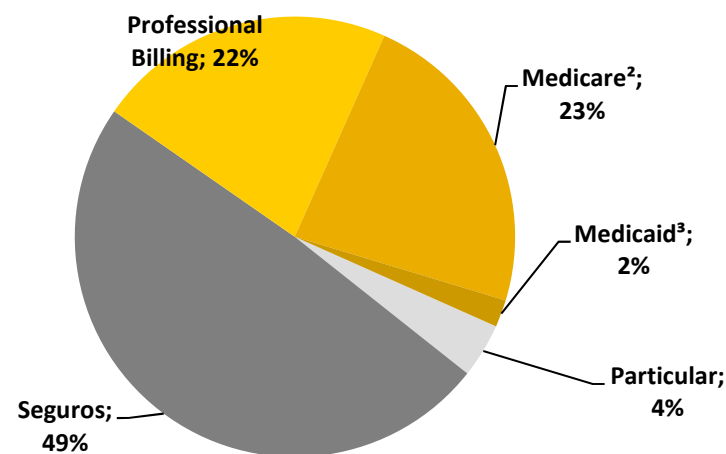
Estrutura Acionária



Destaques Financeiros (US\$mm)

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
Receita Líquida	250	301	363	455	523
% crescimento	na	20%	20%	25%	15%
EBITDA	32	37	48	60	71
% margem	13%	12%	13%	13%	14%
% crescimento	na	16%	30%	25%	18%
Lucro Líquido	14	16	22	26	32
% margem	6%	5%	6%	6%	6%
% crescimento	na	12%	40%	21%	19%
Dívida Líquida ¹	24	19	7	na	na
Dívida Líquida/EBITDA	0,7x	0,5x	0,2x		

Breakdown da Receita (fonte pagadora)



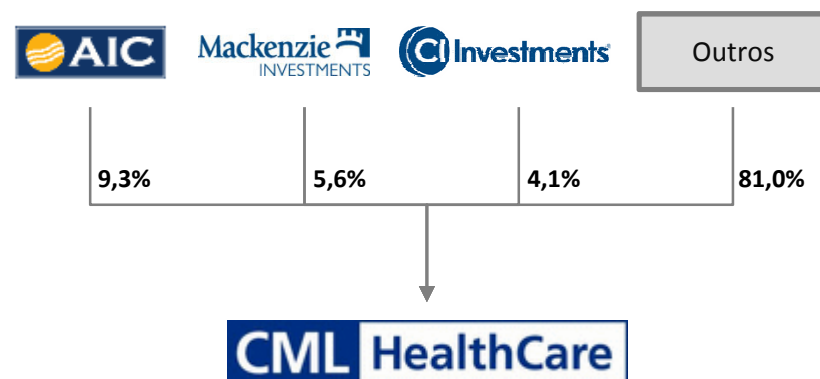
D. Perfil das Companhias Comparáveis

CML Healthcare

Destaques

- ▶ Maior rede de diagnósticos por imagem do Canadá e entre os maiores laboratórios de análise clínica de Ontário
 - 111 unidades de diagnósticos de imagem
 - 3 milhões exames de diagnósticos por imagem
 - 35 milhões de exames laboratoriais

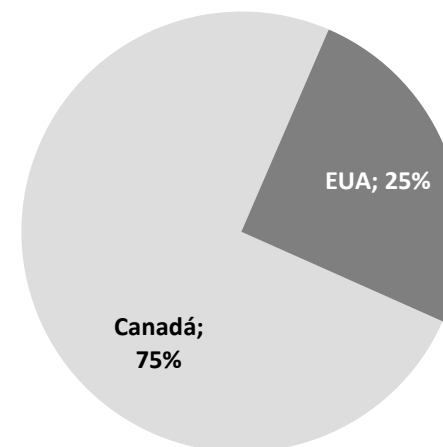
Estrutura Acionária



Destaques Financeiros (US\$mm)

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
Receita Líquida	293	436	457	468	493
% crescimento	na	49%	5%	2%	5%
EBITDA	115	129	123	127	138
% margem	39%	30%	27%	27%	28%
% crescimento	na	12%	-5%	4%	9%
Lucro Líquido	94	96	49	87	68
% margem	32%	22%	11%	19%	14%
% crescimento	na	2%	-49%	79%	-23%
Dívida Líquida ¹	148	245	283	na	na
Dívida Líquida/EBITDA	1,3x	1,9x	2,3x		

Breakdown da Receita (Distribuição Geográfica)



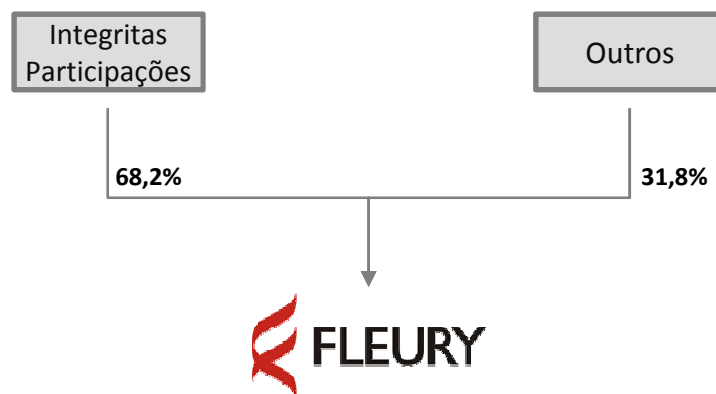
D. Perfil das Companhias Comparáveis

Fleury

Destaques

- ▶ Entre os líderes do setor de saúde do Brasil com mais de 83 anos de história
- ▶ Serviços e soluções em medicina diagnóstica, preventiva e terapêutica
- ▶ Presença nacional, alcançada em grande parte através de aquisições
 - 23 aquisições no mercado brasileiro até 2009

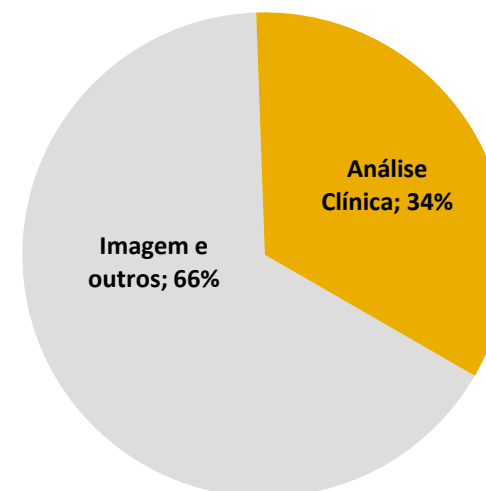
Estrutura Acionária



Destaques Financeiros (US\$mm)

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
Receita Líquida	282	378	391	538	649
% crescimento	na	34%	3%	38%	21%
EBITDA	13	24	42	126	154
% margem	5%	6%	11%	23%	24%
% crescimento	na	82%	80%	198%	22%
Lucro Líquido	47	86	91	88	102
% margem	17%	23%	23%	16%	16%
% crescimento	na	82%	6%	-3%	16%
Dívida Líquida ¹	61	68	(227)	na	na
Dívida Líquida/EBITDA	4,7x	2,9x	-5,4x		

Breakdown por Segmento de Mercado



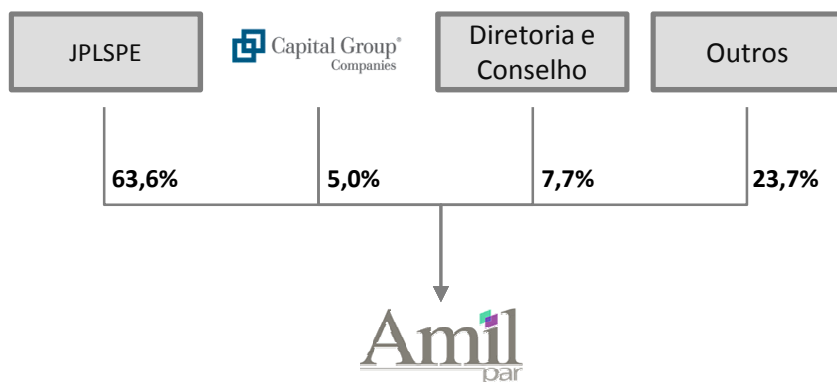
D. Perfil das Companhias Comparáveis

Amil

Destaques

- ▶ Fundada em 1978, Amil é líder do mercado brasileiro de planos de saúde
- ▶ Oferece planos de saúde particulares para pessoas físicas e empresas (médicos e dentais)
- ▶ Aproximadamente 5 milhões de beneficiários
- ▶ Forte histórico de aquisições no mercado brasileiro
- ▶ Rede credenciada de 3.600 hospitais, 62.000 clínicas médicas e 11.200 laboratórios de análise clínica e imagem

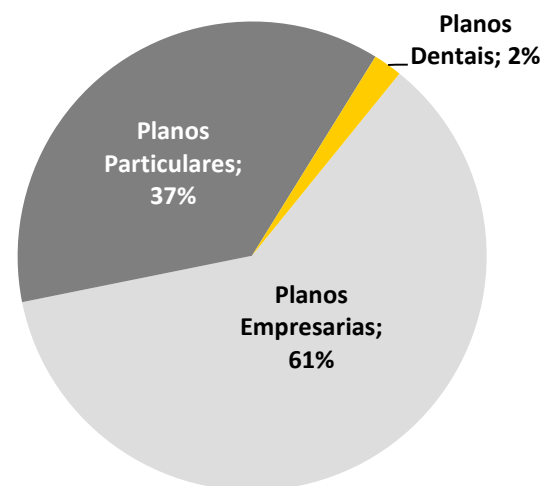
Estrutura Acionária



Destaques Financeiros (US\$mm)

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
Receita Líquida	1.080	2.398	2.477	4.328	4.810
% <i>crescimento</i>	na	122%	3%	75%	11%
EBITDA	61	151	51	260	341
% <i>margem</i>	6%	6%	2%	6%	7%
% <i>crescimento</i>	na	145%	-66%	406%	31%
Lucro Líquido	28	120	57	133	188
% <i>margem</i>	3%	5%	2%	3%	4%
% <i>crescimento</i>	na	330%	-53%	134%	42%
Dívida Líquida ¹	(634)	(466)	(340)	na	na
Dívida Líquida/ EBITDA	-10,3x	-3,1x	-6,6x		

Breakdown da Receita



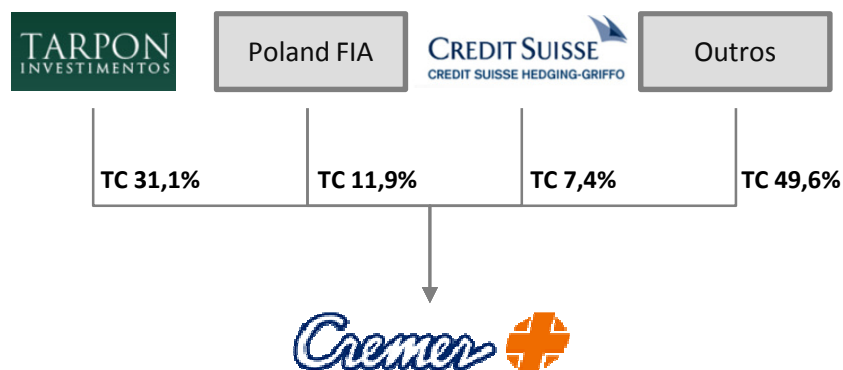
D. Perfil das Companhias Comparáveis

Cremer

Destaques

- ▶ Fundada em 1935, a Cremer está entre as líderes de fornecedores de produtos para área de primeiros socorros, cirurgias e higiene para uso profissional e domésticos
- ▶ Forte colocação no mercado de têxteis e adesivos para o setor de saúde
- ▶ Dez centros de distribuição estrategicamente distribuídos pelo Brasil
- ▶ Modelo de negócios integrado: produção, equipe eficiente de venda via *call center* e centros de distribuição

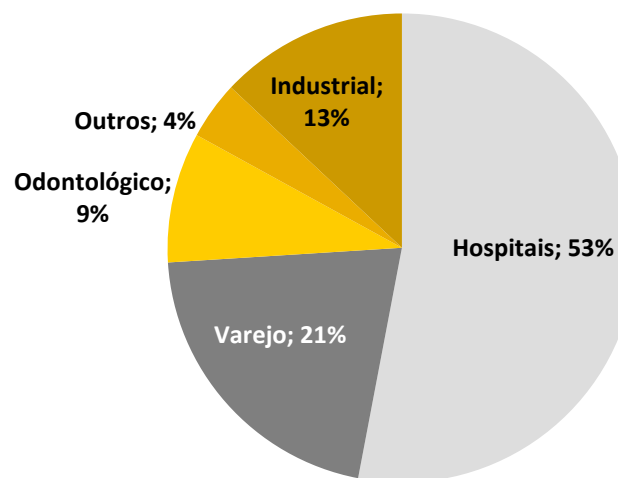
Estrutura Acionária



Destaques Financeiros (US\$mm)

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
Receita Líquida	143	180	193	256	294
% <i>crescimento</i>	na	26%	7%	33%	15%
EBITDA	1	11	25	39	44
% <i>margem</i>	1%	6%	13%	15%	15%
% <i>crescimento</i>	na	1370%	134%	51%	15%
Lucro Líquido	(2)	16	21	22	22
% <i>margem</i>	-2%	9%	11%	8%	8%
% <i>crescimento</i>	na	-759%	36%	1%	3%
Dívida Líquida ¹	(96)	(58)	(27)	na	na
Dívida Líquida/EBITDA	-130,2x	-5,4x	-1,1x		

Breakdown por Segmento de Mercado



Contatos

São Paulo

Avenida Presidente Juscelino Kubitschek, 1700 – 12º andar

Itaim Bibi – São Paulo – SP – Brasil – 04552-080

Telefone: +55 (11) 3320-5000

Fax: +55 (11) 3320-5001

Rio de Janeiro

Avenida Lauro Muller 116, 33º andar Conj. 3304

Botafogo – Rio de Janeiro – RJ – Brasil – 22290-160

Telefone: +55 (21) 3923-3000

Fax: +55 (21) 3923-3001

www.pluralcapital.com