

## Alliar (AALR3): Resultado do 2T21

### Boa recuperação da receita líquida; 2T21 marcado por base de comparação fácil

A Alliar reportou forte expansão a/a na DRE no 2T21 (um pouco acima de nós), refletindo uma forte recuperação nas receitas de imagem (até 117% a/a), mas também ajudada significativamente por uma base de comparação fácil (como o 2T20 foi impactado pela Covid-19, com um EBITDA de -R\$ 34 milhões) e pelas fontes de receita relacionadas à Covid, que impulsionaram as análises clínicas. Mais especificamente, a receita líquida foi de R\$ 283 milhões (4% acima de nós), um aumento de 102% a/a. O EBITDA foi de R\$ 65 milhões (25% acima de nós; estável t/t), impulsionado pela melhor alavancagem operacional em análises clínicas e lucro líquido (antes de minoritários) de R\$ 12 milhões (vs. -R\$ 85 milhões no 2T20). Notamos que a receita líquida cresceu modestos 3% em relação ao 2T19 (provavelmente impulsionada pelos testes da Covid-19), com EBITDA estável e uma margem EBITDA ligeiramente menor (23% no 2T21 vs. 24% no 2T19).

### Crescimento orgânico considerável de análises clínicas; forte recuperação em ressonância magnética

Em termos anuais, os volumes de ressonância magnética se recuperaram fortemente, levando a receita bruta geral de imagem para R\$ 248 milhões (+ 117% a/a), apesar de uma diminuição no ticket médio (-5% a/a), é claro, ajudado por base de comparação fácil, mas ainda está abaixo dos níveis pré-pandêmicos (a receita de imagem foi de R\$ 255 milhões no 2T19). A análise clínica (AC) foi o principal destaque positivo, com os volumes crescendo 170%, apesar do ticket médio inferior (-40%, já que os volumes normais de AC provavelmente se misturaram com o volume ainda relevante de teste de covid). Como resultado, a receita líquida de AC expandiu 58% a/a para R\$ 58 milhões (19% da receita total).

### Endividamento gradualmente volta aos trilhos; o acordo de acionistas expirou.

A dívida líquida da empresa quase não mudou a posição em R\$ 617 milhões (em comparação com os 607 milhões do primeiro trimestre), mas sua alavancagem melhorou para 2,2x dívida Líquida/EBITDA (vs. 3,4x no primeiro trimestre). Como o EBITDA dos últimos 12 meses da Alliar incorpora o 2T20, esperamos que o seu endividamento melhore nos próximos trimestres, embora seu balanço patrimonial permaneça alavancado. A Alliar publicou um fato relevante esta noite, informando que o acordo de acionistas entre o Patria (empresa de private equity) e os sócios fundadores do CDB (principal marca da Alliar) foi cancelado. Esses acionistas formaram o bloco de controle da Alliar com uma participação acionária de 56% (Patria com 25% e os fundadores do CDB com 31%) desde 2016, então acreditamos que o anúncio pode estar vinculado a um potencial desinvestimento (parcial).

#### BTG Pactual – Equity Research:

##### Samuel Alves

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Yan Cesquim

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Marcel Zambello

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

[Analise.Acoes@btgpactual.com](mailto:Analise.Acoes@btgpactual.com)

#### Alliar (AALR3)

Data	13/08/2021
Ticker	AALR3
Rating	Neutro
Preço Alvo (R\$)	11,0
Preço (R\$)	10,2
Listagem	Novo Mercado

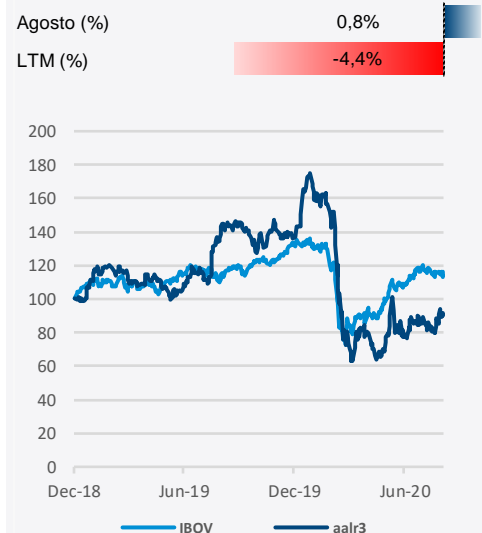
#### Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	1.208,83
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	8,03

#### Valuation:

	2021E	2022E
P/L	34,2x	24,0x
EV/EBITDA	8,1x	7,1x

#### Stock Performance:



## Continuamos neutros com perspectiva de crescimento incerta

Gostamos da recuperação da Alliar no trimestre, mas acreditamos que os resultados foram provavelmente ajudados pelos testes da Covid-19 e pela base de comparação fácil (em comparação com o 2T19, os números não foram tão impressionantes). Continuamos neutros em relação à Alliar devido à incerteza de uma recuperação sustentável na receita e aos riscos associados ao seu balanço patrimonial. Após inserir os resultados recentes em nosso modelo, nosso novo preço-alvo de 2022 é de R\$ 11/ação (de R\$ 10).

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	4,5	-0,3	4,0	5,1	6,6
EV/EBITDA	7,7	18,8	8,1	7,1	6,1
P/L	29,2	-12,4	34,2	24,0	15,4
Dividend Yield %	1,8	0,5	1,2	3,0	4,2

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	1.073	929	1.155	1.160	1.235
EBITDA	261	110	250	278	316
Lucro Líquido	41	-97	35	50	78
LPA (R\$)	0,35	-0,82	0,30	0,43	0,66
DPA líquido (R\$)	6,75	7,30	6,92	6,45	6,13
Dívida Líquida/Caixa	798	863	819	763	725

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R\$ 10,22, em 12 de agosto de 2021.

## Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTG Pactual Digital.

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

## Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

**Certificação dos analistas:** Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse [www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)