

# Laudo de Avaliação Independente

Diagnósticos da América S.A.



- ▶ **INFORMAÇÃO LEGAL RELEVANTE** - ao ter acesso a este Laudo de Avaliação (conforme definido abaixo) a pessoa confirma que leu as informações abaixo e obriga-se a cumprir todo o abaixo disposto:
- ▶ Este Laudo (“Laudo de Avaliação”) foi preparado pelo Banco Itaú BBA S.A. (“Itaú BBA”) a pedido do Conselho de Administração da Diagnósticos da América S.A. (“DASA” ou “Companhia”) para os fins previstos na Instrução nº 361, de 5 de março de 2002, conforme alterada (“Instrução CVM 361”), da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), e do Regulamento do Novo Mercado de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa (“Regulamento do Novo Mercado”) da BM&FBovespa S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (“BM&FBÓVESPA”), nos termos e condições a seguir estabelecidos, no âmbito da oferta pública a ser realizada pela Cromossomo Participações II S.A. (“Ofertante”) para a aquisição de até a totalidade das ações ordinárias de emissão da DASA, detidas pelos acionistas não controladores da DASA, para fins da saída da DASA do segmento especial de negociação de valores mobiliários denominado Novo Mercado a Valor Econômico, conforme definido no Regulamento do Novo Mercado, conforme divulgada no Fato Relevante publicado em 27 de abril de 2015 (“Oferta”).
- ▶ Este Laudo tem o propósito exclusivo de avaliar o Valor Econômico da Companhia, conforme definido no Regulamento do Novo Mercado, e não poderá ser utilizado para qualquer outro fim, incluindo, mas não limitado à satisfação de qualquer exigência legal ou regulamentar aplicável à V. Sa. ou decorrente da Oferta, incluindo-se, mas sem limitação, qualquer outra exigência prevista da Lei da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada (“Lei das S.A.”), em especial os seus artigos 4º, 8º, 45, 227, 256 e 264, e/ou regulamentação correlata, e toda e qualquer regulamentação, incluindo-se aquelas editadas pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM (exceto em relação às Seções X e XI do Regulamento do Novo Mercado e às disposições da Instrução da CVM nº 361 e da Lei das S.A., na estrita medida em que aplicáveis à Oferta). Ainda, este Laudo satisfaz os requisitos do artigo 10.1 do Regulamento do Novo Mercado.
- ▶ A Companhia é uma sociedade holding cujos acionistas são a Cromossomo Participações II S.A. (“Cromossomo”) (48%), a Fundação Petrobras de Seguridade Social (“Petros”) (10%), a Oppenheimer Funds (“Oppenheimer”) (10%), Edson Godoy Bueno (12%), Dulce Pugliese de Godoy Bueno (12%) e outros (8%). A Companhia, através de representantes indicados, forneceu suas informações relativas a dados, projeções, premissas, estimativas relacionadas com a Companhia e seu mercado de atuação que foram utilizadas neste Laudo de Avaliação. O Itaú BBA não realizou qualquer verificação independente com relação às informações fornecidas pela DASA e não pode atestar sua precisão, correção e suficiência, sendo que a Companhia assume responsabilidade pelas informações fornecidas ao Itaú BBA.
- ▶ As informações mencionadas no parágrafo anterior constituem a melhor avaliação da administração da Companhia a respeito dos negócios da DASA.
- ▶ O Itaú BBA não assumiu a responsabilidade de conduzir ou conduziu (i) qualquer avaliação dos ativos e passivos contabilizados ou não (contingentes ou não) da Companhia, suas controladas e coligadas; (ii) revisão ou auditoria das demonstrações financeiras e dos documentos que embasaram a elaboração da dívida líquida; (iii) auditoria técnica das operações da Companhia, suas controladas e coligadas; (iv) avaliação da solvência da Companhia, suas controladas e coligadas, de acordo com qualquer legislação estadual ou federal relacionada à falência, insolvência ou questões similares, ou ainda das suas subsidiárias, controladas e coligadas diretas e indiretas; ou (v) qualquer inspeção física das propriedades e instalações da Companhia, suas controladas e coligadas.

## Notas Importantes (Cont.)

- ▶ Adicionalmente, o Itaú BBA utilizou informações obtidas de fontes públicas, incluindo os demonstrativos financeiros publicamente disponíveis nesta data, auditados ou objeto de revisão limitada dos auditores, conforme o caso. As informações obtidas a partir de fontes públicas foram obtidas de fontes que o Itaú BBA julga confiáveis; não obstante, o Itaú BBA não realizou investigação independente a respeito de tais informações e não assume responsabilidade sobre a precisão, correção e suficiência das mesmas.
- ▶ Não assumimos, tampouco, qualquer responsabilidade em relação às questões (i) de verificação de regularidade dos contratos firmados pela Companhia; (ii) advindas do relacionamento da Companhia com todo e qualquer órgão ou entidade do mercado, incluindo condições econômico-financeiras de quaisquer contratos ou negócios firmados ou qualquer outra forma de relação econômica entre a Companhia e tais órgãos ou entidades do mercado, passadas ou futuras; e (iii) relativas à manutenção das condições atuais dos contratos e negócios existentes firmados pela Companhia. Ressaltamos que as conclusões deste Laudo de Avaliação consideram a plena regularidade e perpetuidade de contratos e negócios firmados pelas Companhias. Caso tais contratos ou negócios sejam discutidos, descontinuados, rescindidos e/ou se de qualquer forma deixarem de gerar resultados para as Companhias, total ou parcialmente, as conclusões aqui descritas poderão ser, e provavelmente serão, materialmente diferentes dos resultados efetivos atingidos pela Companhia.
- ▶ As informações relativas a dados, projeções, premissas, estimativas relacionadas com a Companhia e seu mercado de atuação que foram utilizadas neste Laudo de Avaliação têm como base um certo agrupamento de contas que pode diferir sensivelmente em relação ao agrupamento de contas apresentado pela Companhia na preparação das Demonstrações Financeiras Padronizadas (“DFP”) publicamente disponíveis. Tal procedimento foi adotado de modo a permitir a manutenção da referência histórica vis-à-vis as projeções apresentadas, que foram apresentadas de acordo com os agrupamentos de contas constantes nos demonstrativos financeiros gerenciais disponibilizados. Eventuais diferenças nos agrupamentos de contas não impactam as conclusões apresentadas.
- ▶ As estimativas e projeções aqui contidas incluindo, mas sem limitação, as projeções de receitas, custos, margens de rentabilidade, crescimentos de volume e despesas operacionais, são aquelas utilizadas e/ou fornecidas pela Companhia, discutidas com membros da administração bem como comitês estatutários da Companhia, e refletem a melhor avaliação da Companhia e de sua administração a respeito da evolução da Companhia e de seus mercados de atuação.
- ▶ Exceto se de outra forma expressamente indicado por escrito através de notas ou referências específicas, todos os dados, informações históricas, informações de mercado, estimativas, projeções, premissas incluídos, considerados, utilizados ou apresentados neste Laudo de Avaliação são os que foram fornecidos pela Companhia ao Itaú BBA.
- ▶ As informações aqui contidas relativas às condições financeiras e contábeis da Companhia, bem como as de mercado, são aquelas disponíveis em 30 de junho de 2015. Qualquer alteração dessas condições poderá afetar o resultado deste Laudo de Avaliação. O Itaú BBA não assume qualquer obrigação de atualizar, rever ou aditar o Laudo de Avaliação em função da divulgação de qualquer informação posterior à data acima ou em função de qualquer evento subsequente.
- ▶ Não há quaisquer garantias de que quaisquer das premissas, estimativas, projeções, resultados parciais ou totais ou conclusões utilizadas ou apresentadas neste Laudo de Avaliação serão efetivamente alcançadas ou virão a se verificar, total ou parcialmente. Os resultados finais verificados poderão ser diferentes das projeções, e estas diferenças podem ser significativas. Tais diferenças podem resultar de diversos fatores, incluindo, mas sem limitação, mudanças nas condições de mercado. O Itaú BBA não assume quaisquer responsabilidades por tais diferenças.

# Notas Importantes (Cont.)

- ▶ As somas de valores individuais apresentadas neste Laudo de Avaliação podem ser diferentes do resultado da soma apresentada em função de arredondamento.
- ▶ Nos termos do ANEXO III, inciso XIII, “d”, da Instrução CVM 361<sup>1</sup>, a faixa de valor da Companhia está limitada a um intervalo de 10% exclusivamente para atender ao disposto na Instrução CVM 361.
- ▶ O Laudo de Avaliação foi preparado de acordo com os termos da Instrução CVM 361 e não representa uma proposta, solicitação, aconselhamento ou recomendação por parte do Itaú BBA de adesão ou não à Oferta, sendo a decisão de aderir ou não à Oferta, vendendo suas ações à Ofertante, de responsabilidade única e exclusiva dos acionistas da DASA titulares de ações em circulação de emissão da Companhia (“Acionistas”), não podendo o Itaú BBA ser responsabilizado por qualquer decisão tomada pelos Acionistas. Ainda, este Laudo de Avaliação não trata dos méritos estratégicos e comerciais da Oferta, nem trata da eventual decisão estratégica e comercial do Ofertante, da Companhia ou de seus respectivos acionistas e administradores de realizarem a Oferta. Os resultados apresentados neste Laudo de Avaliação referem-se exclusivamente à Oferta e não se aplicam a qualquer outra decisão ou operação, presente ou futura, relativa à Companhia, ao grupo econômico do qual fazem parte ou ao setor em que atuam. O presente Laudo de Avaliação não constitui um julgamento, opinião ou recomendação aos acionistas, ao Ofertante ou qualquer terceiro em relação à conveniência e oportunidade da Transação, como também não se destina a embasar qualquer decisão de investimento.
- ▶ Os Acionistas devem realizar suas próprias análises quanto à conveniência e oportunidade de aderirem à Oferta e devem consultar seus próprios consultores jurídicos, tributários e financeiros a fim de estabelecerem suas próprias opiniões sobre a Oferta de forma independente. O Laudo de Avaliação deve ser lido e interpretado à luz das qualificações e restrições mencionadas acima. O leitor deve considerar em sua análise as restrições e características das fontes de informação utilizadas.
- ▶ Este Laudo de Avaliação deve ser utilizado exclusivamente no âmbito da Oferta, devidamente informada ao mercado por meio do Fato Relevante datado de 27 de abril de 2015, encaminhado pela ofertante e à disposição no site da BM&FBOVESPA ([www.bmfbovespa.com.br](http://www.bmfbovespa.com.br)), em Empresas Listadas / Informações Relevantes.
- ▶ Nota-se, ainda, que não somos uma firma de contabilidade e não prestamos serviços de contabilidade ou auditoria em relação à Oferta. Ao prepararmos este Laudo de Avaliação, nós não levamos em conta (i) os efeitos tributários oriundos da Oferta, (ii) o impacto de quaisquer comissões e despesas que possam resultar da consumação da Oferta, e (iii) o impacto contábil futuro oriundo da Oferta. Adicionalmente, não prestamos serviços legais, tributários, fiscais ou regulatórios em relação a este Laudo de Avaliação. Ainda, exceto conforme expressamente descrito neste Laudo, não consideramos na elaboração do Laudo eventuais impactos (benefícios e/ou ônus ou despesas) futuros de natureza fiscal para a Companhia, a Oferta, seus negócios e/ou seus acionistas.
- ▶ Relatórios de análise de empresas e setores elaborados pelo Itaú BBA e/ou empresas do Grupo Itaú podem tratar premissas de modo diferente da abordagem desta avaliação e conseqüentemente apresentar resultados significativamente diferentes.

## Notas:

<sup>1</sup> O ANEXO III, inciso XIII, “d”, da Instrução CVM 361 dispõe que o Laudo de Avaliação de uma OPA poderá avaliar a companhia em uma faixa de valores mínimo e máximo, desde que a diferença entre tais preços não ultrapasse 10% (dez por cento), tendo por base o valor maior

# Notas Importantes (Cont.)

- ▶ Este Laudo de Avaliação não pode ser reproduzido ou publicado sem o prévio consentimento do Itaú BBA, ressalvada a sua utilização por interessados na Oferta e publicação nos estritos termos da Instrução CVM 361.
- ▶ O Itaú BBA declara que:
  - Nos termos do ANEXO III, inciso X, "d", da Instrução CVM 361<sup>1</sup>, fundos/carteiras geridos pela Itaú Asset possuem debêntures de emissão da Companhia no valor de R\$89 milhões, referente a uma quantidade total de 22.274 debêntures em 19 de junho de 2015. Adicionalmente, o Itaú BBA possui debêntures de emissão da Companhia no valor de R\$35 milhões, referentes a uma quantidade total de 3.368 debêntures em 7 de julho de 2015.
  - Nos termos do ANEXO III, inciso X, "d", da Instrução CVM 361<sup>1</sup>, na data deste Laudo de Avaliação, o Itaú BBA, seu controlador e pessoas a ele vinculadas não são titulares de ações/Units<sup>6</sup> e, exceto pelas debêntures mencionadas no item acima, quaisquer valores mobiliários de emissão da Companhia e/ou de pessoas vinculadas<sup>6</sup> a ela.
  - Nos termos do ANEXO III, inciso X, "d", da Instrução CVM 361<sup>2</sup>, não possui conflito de interesses com a Ofertante ou a Companhia, seus acionistas controladores e seus administradores, que lhe diminua a independência necessária ao desempenho de suas funções em relação à elaboração do Laudo de Avaliação.
  - Nos termos do ANEXO III, inciso X, "d" da Instrução CVM 361<sup>3</sup>, receberá da Ofertante o montante fixo de R\$500.000,00 (quinhentos mil reais) pela elaboração e apresentação deste Laudo de Avaliação.
  - Nos termos do ANEXO III, inciso X, "d", da Instrução CVM 361<sup>4</sup>, recebeu, nos 12 (doze) meses anteriores ao requerimento de registro protocolizado pela Ofertante, o montante de R\$523.622,94, da Companhia ou da Ofertante a título de remuneração por serviços de consultoria, avaliação, auditoria e assemelhados. O Itaú BBA e outras sociedades do Grupo Itaú mantêm relação comercial no curso normal de seus negócios de banco comercial e de investimento com a DASA e outras sociedades do grupo, pela qual recebem e esperam no futuro receber remuneração.
  - De acordo com o inciso X do Anexo III da Instrução da CVM 361<sup>5</sup>, o processo interno de aprovação relativa ao Laudo de Avaliação do Itaú BBA inclui a aprovação por um comitê interno.
  - A Ofertante, a Companhia, seus acionistas controladores e seus administradores não direcionaram, interferiram, limitaram, dificultaram nem praticaram quaisquer atos que tenham comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das conclusões ora apresentadas, nem tampouco determinaram ou restringiram a capacidade do Itaú BBA de determinar de forma independente as metodologias por ele utilizadas para alcançar as conclusões apresentadas no Laudo de Avaliação, ou restringiram a capacidade do Itaú BBA de determinar as conclusões apresentadas no Laudo de Avaliação.
- ▶ Data do Laudo de Avaliação: 8 de julho de 2015.
- ▶ Técnicos responsáveis pela elaboração do Laudo de Avaliação e representantes do Itaú BBA:



Eduardo Ferreira Guimarães  
Managing Director  
Investment Banking Department



Pedro Garcia de Souza  
Senior Vice President  
Investment Banking Department

## Notas:

- 1 O ANEXO III, inciso X, "d", da Instrução CVM 361, solicita a declaração do avaliador quanto à quantidade de ações de emissão da companhia objeto de que ele próprio, seu controlador e pessoas a eles vinculadas sejam titulares, ou que estejam sob sua administração discricionária
- 2 O ANEXO III, inciso X, "d", da Instrução CVM 361, solicita a declaração do avaliador de que não tem conflito de interesses que lhe diminua a independência necessária ao desempenho de suas funções
- 3 O ANEXO III, inciso X, "d", da Instrução CVM 361, solicita a declaração do avaliador quanto ao custo do Laudo de Avaliação
- 4 O ANEXO III, inciso X, "d", da Instrução CVM 361 solicita que o avaliador apresente declaração dos valores recebidos do ofertante e da companhia objeto, a título de remuneração por quaisquer serviços de consultoria, avaliação, auditoria e assemelhados, nos 12 (doze) meses anteriores ao requerimento de registro da OPA
- 5 O inciso X, "b" do Anexo III, da Instrução CVM 361 solicita que o Laudo de Avaliação apresente uma descrição sucinta do processo interno de aprovação do Laudo de Avaliação pela instituição avaliadora
- 6 Posição em 7 de julho de 2015

<b>SEÇÃO 1</b>	<b>Sumário Executivo</b>	<b>07</b>
<b>SEÇÃO 2</b>	<b>Informações do Itaú BBA</b>	<b>11</b>
<b>SEÇÃO 3</b>	<b>Visão do Setor de Medicina Diagnóstica e Visão Geral da DASA</b>	<b>17</b>
<b>SEÇÃO 4</b>	<b>Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado</b>	<b>25</b>
<b>SEÇÃO 5</b>	<b>Avaliação por Múltiplos de Mercado</b>	<b>39</b>
<b>SEÇÃO 6</b>	<b>Avaliação pelo Preço Médio Ponderado por Volume de Negociação</b>	<b>43</b>
<b>SEÇÃO 7</b>	<b>Avaliação pelo Valor do Patrimônio Líquido por Ação</b>	<b>45</b>
<b>SEÇÃO 8</b>	<b>Glossário</b>	<b>47</b>

CONFIDENCIAL. A DIVULGAÇÃO OU DISPONIBILIZAÇÃO DO PRESENTE MATERIAL SEM A PRÉVIA AUTORIZAÇÃO POR ESCRITO DO ITAÚ BBA É PROIBIDA.

## SEÇÃO 1

# Sumário Executivo



## Contexto e Escopo do Laudo de Avaliação

- ▶ Conforme fato relevante publicado em 27 de abril de 2015, a DASA comunicou ao mercado que recebeu naquela data, em carta encaminhada pela Cromossomo Participações II S.A., acionista e controladora da Companhia, a intenção da Ofertante em promover a Oferta, a fim de retirar a Companhia do segmento especial de valores mobiliários denominado Novo Mercado da BM&F BOVESPA S.A
- ▶ Conforme indicado no Fato Relevante, os acionistas minoritários da DASA podem optar por não participar da Oferta. O preço ofertado pela Ofertante é de R\$10,50 por ação que poderá ser ajustado (i) pelo pagamento de dividendos ou juros sob o capital próprio, ou (ii) caso o capital social da DASA seja alterado, devido a grupamentos ou desdobramentos de ações
- ▶ O preço de R\$10,50 por ação ofertado representa um valor implícito de R\$3.263 mm para o *equity* da Companhia, considerando 100% das ações, excluindo ações em tesouraria<sup>1</sup>. O valor reflete um prêmio de 4,9% sobre a média ponderada do preço de fechamento das ações no período de 90 dias anteriores à divulgação do Fato Relevante<sup>2</sup> e um prêmio de 7,1% sobre o preço de fechamento das ações no dia 24 de abril de 2015
- ▶ Conforme regulação do Novo Mercado, o Itaú BBA foi contratado pelo Conselho de Administração da DASA para preparar um Laudo de Avaliação para fins da OPA de saída do Novo Mercado. O Itaú BBA foi escolhido para elaborar este Laudo de Avaliação em Assembleia Geral Extraordinária realizada em 8 de junho de 2015, com base em lista tríplice indicada pelo Conselho de Administração da Companhia em reunião realizada em 16 de maio de 2015. Para fins do Laudo, o preço das ações da DASA foi estimado de acordo com 4 (quatro) metodologias distintas:
  - Valor da Companhia de acordo com a projeção do fluxo de caixa descontado pelo custo médio ponderado do capital
  - Avaliação por múltiplos de mercado de acordo com as empresas comparáveis
  - Valor do patrimônio líquido por ação
  - Preço médio ponderado pelo volume de negociação
- ▶ Consideramos a metodologia de fluxo de caixa descontado a mais apropriada para os fins deste Laudo, pois captura as perspectivas de crescimento e particularidades financeiras e operacionais da Companhia
- ▶ Valor econômico das ações da DASA estimado pelo Itaú BBA entre R\$10,32 e R\$11,35

### Notas:

- 1 Considerando um total de 310.750.556 ações, já excluindo 1.052.459 ações da tesouraria, conforme reportado no Formulário de Referência à CVM em 22 de junho de 2015
- 2 Preço médio de fechamento ponderado pelo volume de negociação para o período entre 23 de janeiro de 2015 e 24 de abril de 2015 igual a R\$10,01

# Sumário Executivo

## Seguindo a Instrução nº 361 da CVM, o Itaú BBA se propõe a estimar o preço da ação da DASA com base em 4 metodologias de avaliação

Metodologia	Descrição
<p><b>1</b></p> <p><b>Fluxo de Caixa Descontado</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Metodologia escolhida pelo Itaú BBA para estimar o valor do preço da ação da DASA</li> <li>▶ Considera os fluxos de caixa da firma projetados para a Companhia, de acordo com as projeções fornecidas pela Administração e discutidas com o Comitê de Auditoria Estatutário (CAE) da Companhia</li> <li>▶ Desconta os fluxos de caixa a partir do custo médio ponderado do capital (WACC)</li> </ul>
<p><b>2</b></p> <p><b>Múltiplos de Mercado</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Considera a razão entre valor da firma (EV) e EBITDA calculada para as empresas comparáveis selecionadas para os anos de 2015E e de 2016E com base nas estimativas de analistas de research</li> <li>▶ Considera como múltiplo aplicável a média de EV / EBITDA para as empresas comparáveis nacionais e estrangeiras para cada um dos anos</li> <li>▶ Os múltiplos resultantes se relacionam com as projeções de EBITDA para 2015E e 2016E a fim de se obter o valor da firma</li> <li>▶ Para cálculo do valor de equity, subtrai-se do valor da firma a dívida líquida ajustada calculada com base nas Informações Trimestrais Auditadas da Companhia na data de 31 de março de 2015</li> </ul>
<p><b>3</b></p> <p><b>Preço Médio da Ação</b> Ponderado pelo Volume de Negociação</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Considera a média dos preços diários da ação da DASA, ponderada pelo volume diário negociado nos 90 dias corridos anteriores a divulgação do Fato Relevante da OPA</li> <li>▶ Considera o preço da ação como preço de fechamento</li> </ul>
<p><b>4</b></p> <p><b>Valor do Patrimônio Líquido por Ação</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Considera a divisão do patrimônio líquido da DASA de acordo com as Informações Trimestrais Auditadas de 31 de março de 2015, por seu número de ações, assim como consta no Formulário de Referência da CVM</li> </ul>

# Resumo da Avaliação da DASA

**Consideramos a metodologia de Fluxo de Caixa Descontado a mais apropriada para os fins deste Laudo, pois captura as perspectivas de crescimento e particularidades operacionais e financeiras da Companhia. Valor econômico das ações da DASA estimado entre R\$10,32 e R\$11,35**

Metodologia	Valor por Ação (R\$)	Consideração
<b>1</b> <b>Fluxo de Caixa Descontado</b>	10,32  11,35	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Considera o fluxo de caixa para firma com variação de 4,75% para cima e para baixo do ponto central da avaliação</li> <li>▶ Baseia-se na taxa de desconto (WACC) em R\$ nominal de 13,0%</li> <li>▶ Baseia-se na taxa de crescimento de perpetuidade em R\$ nominal de 5,0%</li> </ul>
<b>2</b> <b>Múltiplos de Mercado<sup>1,2</sup></b>	<b>Comparável Nacional</b> 10,34  11,44	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Considera a seguinte empresa comparável nacional: Fleury</li> <li>▶ Considera múltiplos de mercado EV / EBITDA 2015E de 9,1x e EV / EBITDA 2016E de 8,1x</li> </ul>
	<b>Comparáveis Internacionais</b> 13,17  14,40	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Considera as seguintes empresas comparáveis internacionais: Quest Diagnostics, LabCorp, Sonic Healthcare e Bio-Reference</li> <li>▶ Considera múltiplos de mercado de EV / EBITDA 2015E de 11,0x e EV / EBITDA 2016E de 9,8x</li> </ul>
<b>3</b> <b>Preço Médio da Ação Ponderado pelo Volume de Negociação</b>	10,01	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Considera o preço médio de fechamento ponderado por volume de negociação referente ao período de 90 dias corridos anteriores a divulgação do Fato Relevante da OPA (23 de janeiro de 2015 e 24 de abril de 2015)</li> </ul>
<b>4</b> <b>Valor do Patrimônio Líquido por Ação</b>	8,92	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Considera patrimônio líquido de R\$2.771 mm</li> <li>▶ Considera um total de ações de 311<sup>3</sup>mm</li> </ul>

Fonte: Companhia, Capital IQ, Bloomberg, Comissão de Valores Mobiliários e Itaú BBA

Notas:

1 Conforme valor de mercado das empresas comparáveis em 30 de junho de 2015

2 Considera EBITDA não ajustado para a Companhia de R\$447 mm para 2015E e de R\$544 mm para 2016E

3 Considera um total de ações de 310,8 milhões, excluindo 1,1 milhões de ações em tesouraria, conforme reportado no Formulário de Referência à CVM em 22 de junho de 2015

CONFIDENCIAL. A DIVULGAÇÃO OU DISPONIBILIZAÇÃO DO PRESENTE MATERIAL SEM A PRÉVIA AUTORIZAÇÃO POR ESCRITO DO ITAÚ BBA É PROIBIDA.

## SEÇÃO 2

# Informações do Itaú BBA



# Informações do Itaú BBA

O Itaú BBA apresenta suas qualificações como avaliador através de sua experiência em **Laudos de Avaliação, Relatórios de Avaliação e *Fairness Opinions***

Empresa	Operação	Data	
<b>RESTOQUE</b>	Elaboração do <i>Fairness Opinion</i> para o Conselho de Administração da Restoque na fusão com a Dudalina	Outubro, 2014	
 Anhanguera	Elaboração do <i>Fairness Opinion</i> para o Conselho de Administração da Anhanguera Educacional na fusão com a Kroton	Julho, 2014	
 rumo	Elaboração do Relatório de Avaliação para o Conselho de Administração da Rumo Logística na fusão com a ALL	Abril, 2014	
 enersis	Elaboração do <i>Fairness Opinion</i> para o Conselho de Administração da Enersis no contexto da OPA da Coelce	Fevereiro, 2014	
 Camposol	Elaboração do <i>Fairness Opinion</i> para o Conselho de Administração da Camposol na venda de participação para a família Dyer Coriat	Outubro, 2013	
 Claro	 AMERICEL É UM SOM SINAL	Elaboração do Relatório de Avaliação para o Conselho de Administração da Claro e Americel na aquisição da Americel pela Claro	Março, 2012
 Kroton educacional	Elaboração do Relatório de Avaliação e <i>Fairness Opinion</i> para o Conselho de Administração da Kroton na aquisição da Unopar	Dezembro, 2011	
 Droga Raia	Elaboração do Relatório de Avaliação e <i>Fairness Opinion</i> para o Conselho de Administração da Raia na fusão com a Drogasil	Julho, 2011	
 VALE	Elaboração do Relatório de Avaliação para o Conselho de Administração da Vale na aquisição da Palma Tech Reflorestadora	Maior, 2011	
 contax	Elaboração do <i>Fairness Opinion</i> para o Conselho de Administração da Contax na aquisição do Grupo Allus	Abril, 2011	
 VALE	Elaboração do Relatório de Avaliação para o Conselho de Administração da Vale na fusão com a Vale Fertilizantes	Dezembro, 2010	
 Embratel	Elaboração do Laudo de Avaliação para o Conselho de Administração da Embratel no contexto da OPA Voluntária da NET	Outubro, 2010	
 Terna	Elaboração do Laudo de Avaliação da TAESA para a OPA da Terna	Novembro, 2009	
 Sadia	Elaboração do Laudo de Avaliação na fusão da Sadia e Perdígão, sob as regras do "Parecer 35"	Agosto, 2009	

# Informações do Itaú BBA (Cont.)

Além disso, possui vasta experiência em transações de M&A e *Equity*

Empresa	Operação	Data
	Assessor financeiro da Península na aquisição de uma participação adicional no Carrefour Brasil e capitalização com o GIC	Junho, 2015
	Assessor financeiro do grupo Odinsa na aquisição de uma participação de 50% na Corporación Quiport e ADC&HAS	Junho, 2015
	Assessor financeiro do GIC na compra de uma participação de 15% na Rede D'Or São Luiz	Junho, 2015
	Assessor financeiro da Paschoalotto na venda de uma participação para o Gávea	Junho, 2015
	Assessor financeiro da Heringer na venda de uma participação de 9,5% para Potash Corp	Junho, 2015
	Assessor financeiro da SulAmérica na venda do portfólio de grandes riscos para a AXA	Maiο, 2015
	Assessor financeiro da Sequana na venda da Arjo Wiggins para Fedrigoni	Maiο, 2015
	Coordenador líder na operação de Follow-on da Telefônica Brasil	Maiο, 2015
	Assessor financeiro na venda dos ativos Ethanol S.R.L e Maple Biocombustibles S.R.L para o Grupo Glória	Abril, 2015
	Assessor financeiro da Southern Cross na aquisição de 70% da Tópico	Fevereiro, 2015
	Assessor financeiro da Península na aquisição de 10% do Carrefour Brasil	Dezembro, 2014
	Assessor financeiro da Telefonica Brasil na compra da GVT	Dezembro, 2014
	Assessor financeiro da BRF na venda da divisão de lácteos para Lactalis	Dezembro, 2014
	Assessor financeiro da Vinci e Burger King Corp. na capitalização do Burger King Brasil pela Temasek	Dezembro, 2014

# Informações do Itaú BBA (Cont.)

Além disso, possui vasta experiência em transações de M&A e *Equity (Cont.)*

Empresa	Operação	Data
 IBOPE	Assessor financeiro dos acionistas controladores da IBOPE na venda de 52% da IBOPE Mídia e 48% da IBOPE Inteligência para a WPP	Dezembro, 2014
 BRASTEC SAS	Assessor financeiro da Brastec na venda da SAS Offshore e capitalização da companhia pelo IHC	Dezembro, 2014
 NAMISA NACIONAL MINÉRIOS SA	Assessor financeiro do consórcio JKTC na fusão da Namisa com a Casa de Pedra	Novembro, 2014
 RESTOQUE SA COMÉRCIO E CONFECÇÕES DE ROUPAS	Assessor financeiro da Restoque na associação com a Dudalina	Outubro, 2014
 ourofino saúde animal	Coordenador líder na Oferta Pública Inicial da Ourofino	Outubro, 2014
 Itaú Seguros	Assessor financeiro do Itaú Unibanco na venda da sua operação de seguros de grandes riscos para a ACE International	Setembro, 2014
 Anhanguera	Assessor exclusivo da Anhanguera na renegociação do acordo de associação entre Anhanguera e Kroton	Julho, 2014
 FERTILIZANTES HERINGER	Assessor financeiro da Heringer na capitalização da companhia pela OCP International Cooperative	Junho, 2014
 SASCAR GP Investments	Assessor financeiro da Sascar na venda da companhia para a Michelin	Junho, 2014
 Abril EDUCAÇÃO	Assessor financeiro da família Civita na venda de uma participação de 19,9% na Abril Educação para a Tarpon	Junho, 2014
 São Martinho	Assessor financeiro da São Martinho na aquisição do controle da Usina Santa Cruz	Maior, 2014
 Anima EDUCAÇÃO	Assessor financeiro exclusivo da Anima na aquisição da Universidade São Judas Tadeu	Abril, 2014
 Aceco TI	Assessor financeiro da Aceco TI na venda de uma participação de 87% para o KKR	Abril, 2014
 Bain Capital	Assessor financeiro da Bain Capital na compra do Grupo Notre Dame Intermédica	Março, 2014
 rumo	Assessor financeiro da Rumo na fusão com a ALL	Março, 2014

# Informações do Itaú BBA (Cont.)

## Profissionais Responsáveis pela Avaliação

### Roderick Greenlees

- ▶ *Global Head de Investment Banking*, tendo se juntado ao Itaú BBA em fevereiro de 2011. Anteriormente, Roderick trabalhou no Merrill Lynch por 10 anos. Roderick foi responsável pelo departamento de M&A do UBS e UBS Pactual por 3 anos. Ele ainda foi o sócio responsável pelo departamento de M&A no Pátria. Roderick tem dupla nacionalidade, Brasileiro e Britânico. É graduado em administração de empresas pela Fundação Armando Álvares Penteado e possui MBA pelo Insead

### Eduardo Guimarães

- ▶ *Head de M&A da divisão de Investment Banking*, tendo se juntado ao Itaú BBA em março de 2011. Anteriormente, o Eduardo atuou como *Senior Vice President* na Goldman Sachs do Brasil, e antes disto, ele passou 8 anos em Londres trabalhando inicialmente no UBS e depois na Merrill Lynch, onde ele foi Diretor na equipe de *Corporate Finance*. Eduardo iniciou sua carreira financeira no Banco Icatu no Rio de Janeiro em 1997, e antes disto trabalhou por 3 anos com incorporações imobiliárias. Eduardo é graduado em economia pela PUC/MG e possui MBA com honras pela Chicago Booth

### Pedro Garcia

- ▶ *Senior Vice President* do time de M&A no Itaú BBA. Antes de entrar para o Itaú BBA, trabalhou como *Associate Director* da equipe de *Investment Banking* da Merrill Lynch e UBS Pactual. Pedro participou na originação e execução de uma série de transações envolvendo ofertas de ações e de dívida e fusões e aquisições. Pedro se graduou em administração de empresas pela Fundação Getúlio Vargas como primeiro de sua classe

### Daniel Martellini Sachs

- ▶ *Senior Vice President* do banco de investimentos responsável pelos setores de Saúde, Agronegócios, Alimentos, Bebidas e Educação. Daniel se juntou ao time do Itaú BBA no ano de 2006, tendo sido responsável por inúmeras transações de fusões e aquisições ao longo dos anos. Antes de se juntar ao Itaú BBA, Daniel trabalhou na área de *Investment Banking* do UBS entre 2003 a 2006 em São Paulo. Daniel é formado em direito pela PUC-SP

### Ana Carolina Shibata

- ▶ *Senior Vice President* do banco de investimentos responsável pelos setores de Saúde, Alimentos e Bebidas. Ana Carolina se juntou ao time do Itaú BBA no ano de 2005 e possui uma experiência extensa em transações de fusões e aquisições e no mercado de capitais em diversos setores. Antes de se juntar ao Itaú BBA, Ana Carolina trabalhou na área de *Investment Banking* do Banco Espírito Santo entre 2003 e 2005. Ana Carolina se graduou com Menção Honrosa em administração de empresas pela Fundação Getúlio Vargas

### Raphael Falcioni

- ▶ *Associate Director* do banco de investimentos responsável pelo setor de Saúde. Raphael se juntou ao time do Itaú BBA no ano de 2011 e possui uma experiência extensa em transações de fusões e aquisições e no mercado de capitais em diversos setores. Em 2013, Raphael trabalhou na área de fusões e aquisições do Itaú BBA em Londres. Raphael é formado em administração de empresas pelo Insper – São Paulo

### Sergio Klaiman

- ▶ Integrante da área de *Investment Banking* do Itaú BBA desde 2015. Antes de se unir à equipe, trabalhou como *Associate* na divisão de fusões e aquisições da G5 Evercore, onde participou de diversas transações entre 2011 e 2015. Anteriormente, trabalhou na divisão de *Investment Banking* do HSBC Bank Brasil, focado em mercado de capitais e fusões & aquisições. Sergio é formado em Economia pelo Insper – São Paulo

# Informações do Itaú BBA (Cont.)

## Declarações do Avaliador

- ▶ O Itaú Unibanco, na data deste Laudo de Avaliação, declara que possui relacionamento com a DASA através do banco comercial de atacado e varejo, envolvendo produtos de prestação de serviços, tais como cobrança, pagamentos e folha de pagamentos; além de aplicações e operações de crédito, com exposição de crédito de aproximadamente R\$110 milhões
- ▶ O Itaú Unibanco, através da sua subsidiária Itaú BBA, atua junto à Companhia através do Banco de Investimentos, onde recentemente estruturou e distribuiu uma operação de Debêntures da Companhia
- ▶ Os fundos/carteiras geridos pela Itaú Asset possuem debêntures de emissão da Companhia no valor de R\$89 milhões, referente a uma quantidade total de 22.274 debêntures em 19 de junho de 2015. Adicionalmente, o Itaú BBA possui debêntures de emissão da Companhia no valor de R\$35 milhões, referentes a uma quantidade total de 3.368 debêntures em 7 de julho de 2015
- ▶ O Itaú Unibanco, na data deste Laudo de Avaliação, o Itaú BBA, seu controlador e pessoas a ele vinculadas não são titulares de ações/Units e, exceto pelas debêntures mencionadas no item acima, quaisquer valores mobiliários de emissão da Companhia e/ou de pessoas vinculadas a ela em 7 de julho de 2015
- ▶ O Itaú Unibanco declara que não possui informações comerciais e creditícias de qualquer natureza que possam impactar a elaboração do Laudo
- ▶ O Itaú Unibanco declara que o processo interno de aprovação relativa ao Laudo de Avaliação do Itaú BBA inclui a aprovação por um comitê interno
- ▶ O Itaú Unibanco, através da sua subsidiária Itaú BBA, poderá vir a prestar serviços de banco de investimento ao Ofertante, pelos quais poderá receber remuneração
- ▶ O Itaú Unibanco declara que receberá da Ofertante o montante fixo de quinhentos mil reais pela elaboração e apresentação deste Laudo de Avaliação
- ▶ O Itaú Unibanco declara que recebeu, nos doze meses anteriores ao requerimento de registro protocolizado pela Ofertante, o montante de R\$523.622,94, da Companhia ou da Ofertante a título de remuneração por serviços de consultoria, avaliação, auditoria e assemelhados
- ▶ O Itaú BBA e outras sociedades do Itaú Unibanco mantêm relação comercial no curso normal de seus negócios de banco comercial e de investimento com a DASA e outras sociedades do grupo, pela qual recebem e esperam no futuro receber remuneração
- ▶ O Itaú Unibanco declara que não possui conflito de interesses com a Ofertante ou a Companhia, seus acionistas controladores e seus administradores, que lhe diminua a independência necessária ao desempenho de suas funções em relação à elaboração do Laudo de Avaliação

## SEÇÃO 3

# Visão do Setor de Medicina Diagnóstica e Visão Geral da DASA



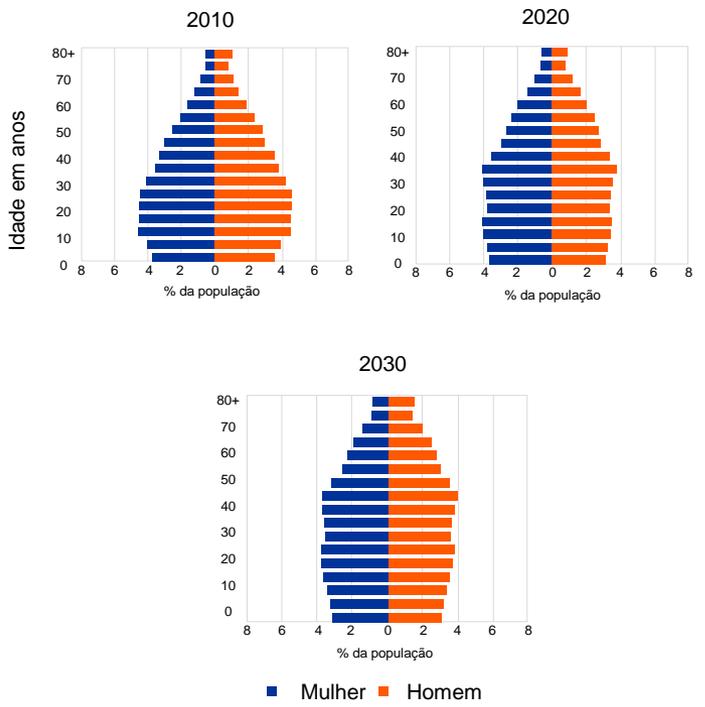
# Visão do Setor de Medicina Diagnóstica

## O setor de medicina diagnóstica no Brasil apresenta potencial de crescimento com aumento da demanda por planos de saúde e fomento da medicina preventiva

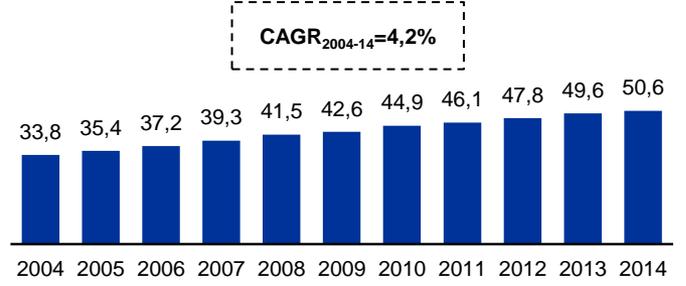
**Ambiente socioeconômico em tendência positiva para o contínuo crescimento do setor de Medicina Diagnóstica**

### Pirâmide Populacional (Envelhecimento)

- ▶ Em 2010 a população idosa brasileira correspondia a 9,8% da população total
- ▶ Em 2023 é esperado que a população idosa brasileira corresponda a 17,0% da população total

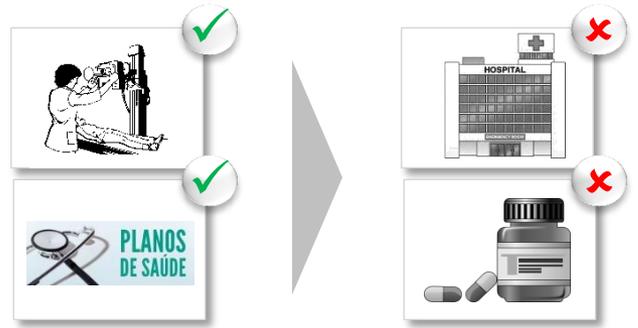


### Número de Beneficiários de Planos de Saúde (mm)



### Migração da Medicina Paliativa para Medicina Preventiva

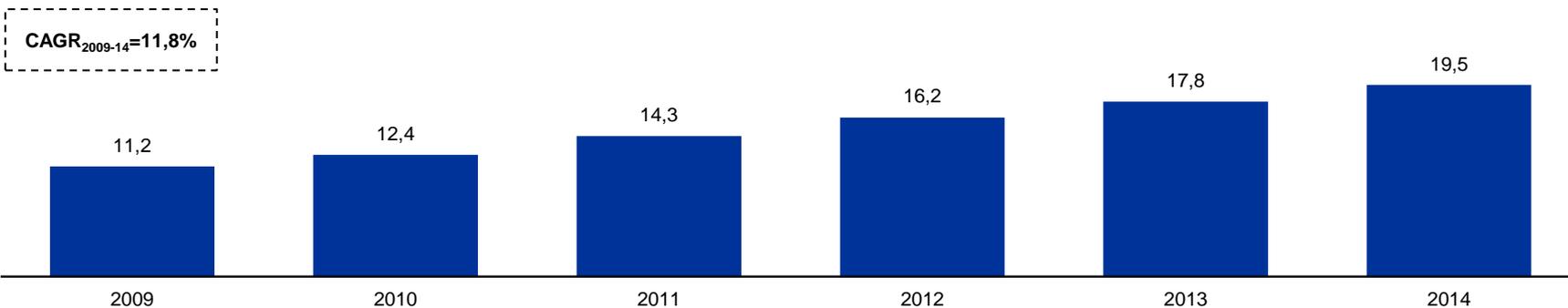
- ▶ Aumento da renda média familiar e envelhecimento da população impactam positivamente a demanda por planos de saúde
- ▶ Além disso, o maior acesso à informação incentiva a população a buscar meios de prevenir doenças, fomentando assim exames diagnósticos
- ▶ Planos de saúde promovem a medicina preventiva, o que diminui os gastos com hospitais e medicamentos



# Visão do Setor de Medicina Diagnóstica (Cont.)

O setor de medicina diagnóstica no Brasil apresenta crescimento consistente ao longo dos últimos anos

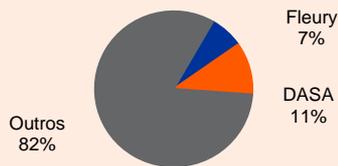
Dimensão do Mercado de Medicina Diagnóstica no Brasil com Base nos Gastos dos Planos de Saúde em Exames Diagnósticos (R\$ bi)



## Considerações Sobre o Mercado

- Os gastos de planos de saúde com exames diagnósticos representam grande parte das receitas dos laboratórios de medicina diagnóstica
- Em 2014, o tamanho do mercado foi de aproximadamente R\$22 bi<sup>1</sup>, apresentando forte crescimento
- O mercado é fragmentado e encontra-se em processo de consolidação nos últimos anos

Market Share em 2009

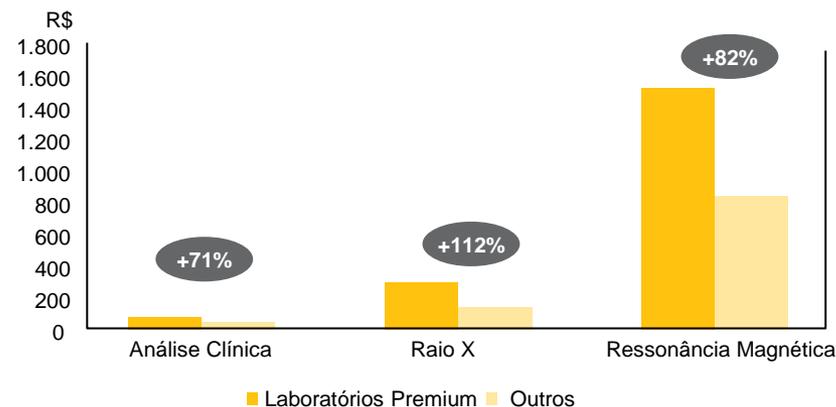


Market Share em 2013



## Impacto do Reconhecimento da Marca na Precificação de Exames<sup>2</sup>

- As companhias de maior *market share* apresentam maior reconhecimento de marca e com isso usufruem de um prêmio sobre o valor do exame diagnóstico



Fonte: IBGE, DIOPS/ANS/MS e Companhias

Notas:

1 Estimativa da DASA

2 Levantamento realizado com as principais companhias do mercado de medicina diagnóstica e compilado pela Votorantim Corretora

CONFIDENCIAL. A DIVULGAÇÃO OU DISPONIBILIZAÇÃO DO PRESENTE MATERIAL SEM A PRÉVIA AUTORIZAÇÃO POR ESCRITO DO ITAÚ BBA É PROIBIDA.

# Visão Geral da DASA

**A DASA é uma companhia focada em medicina diagnóstica com mais de 50 anos de atuação no mercado**

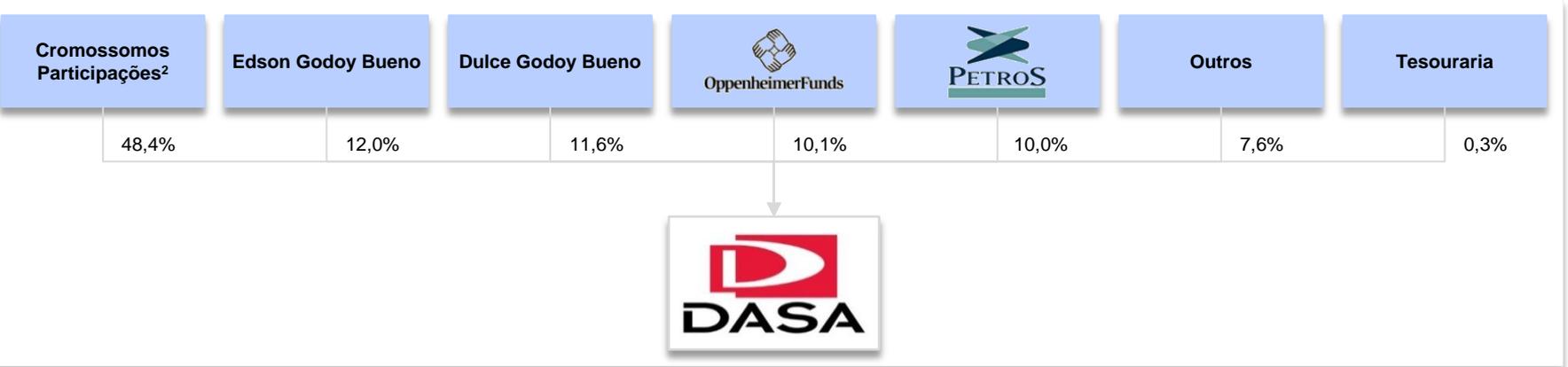
## Visão Geral da Companhia

- ▶ Fundada em 1961 e sediada em São Paulo, a DASA é uma companhia com foco em medicina diagnóstica atuando nos segmentos de mercado ambulatorial e hospitalar, mercado de apoio a laboratórios e setor público
- ▶ Possui um portfólio de 24 marcas, com 506 unidades de atendimento, sendo 440 lojas próprias divididas em megalojas e pequenas
- ▶ Nos últimos anos, a Companhia realizou uma série de aquisições, expandindo sua cobertura geográfica e serviços oferecidos
- ▶ Recentemente a Companhia passou por um processo de reestruturação, com nomeação de novos CEO e CFO

## Conselho de Administração e Diretoria

Conselho de Administração	
<b>Romeu Cortês Domingues – Presidente do Conselho</b>	
<i>Data da Eleição – 23/04/2015</i>	
<b>Membros Efetivos</b>	
▶ Oscar de Paula Bernardes Neto	▶ Henrique Jäger
▶ Marcelo Noll Barboza	▶ Alexandre de Barros
Diretoria	
<b>Pedro de Godoy Bueno - CEO</b>	<b>Carlos de Barros - CFO</b>
<i>Desde 2015</i>	<i>Desde 2015</i>
<b>Octávio Fernandes S. Filho - COO</b>	<b>Lilian Cristina Pacheco - Jurídico</b>
<i>Desde 2009</i>	<i>Desde 2006</i>
<b>Adriano Lima - Gestão e Pessoas</b>	<b>Carlos Aquino - Contábil</b>
<i>Desde 2014</i>	<i>Desde 2010</i>

## Estrutura Acionária<sup>1</sup>



Fonte: Companhia

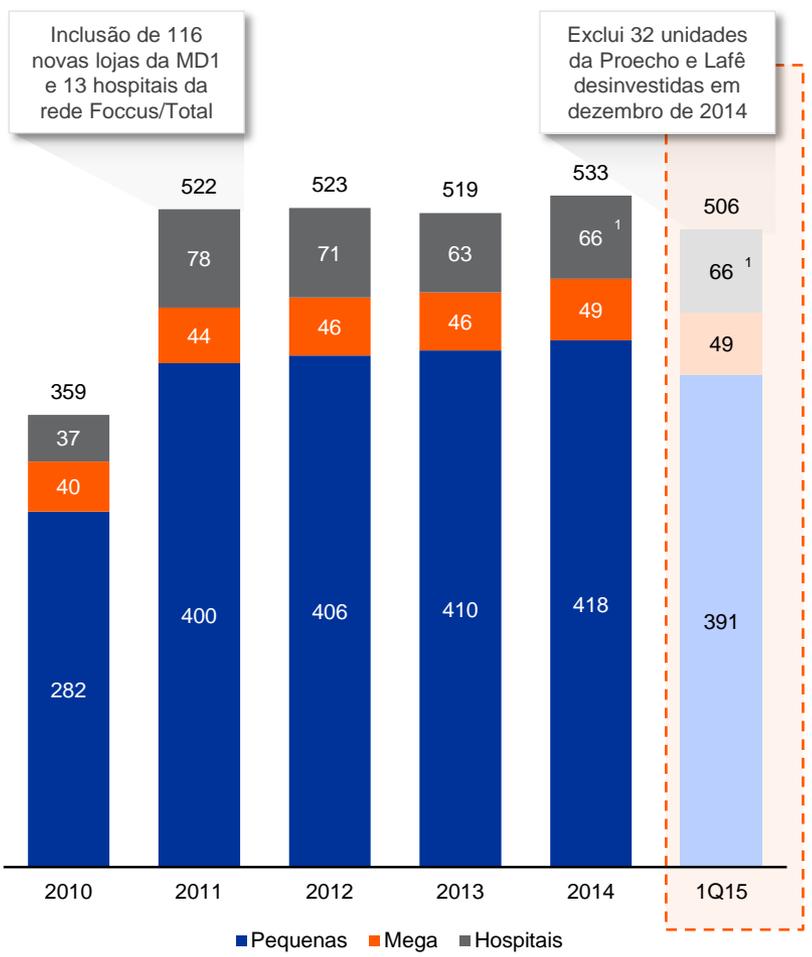
Notas:

- 1 Conforme reportado à CVM em 22 de junho de 2015
- 2 Acionistas da Cromossomos Participações: Edson de Godoy Bueno, Dulce de Godoy Bueno e Pedro de Godoy Bueno

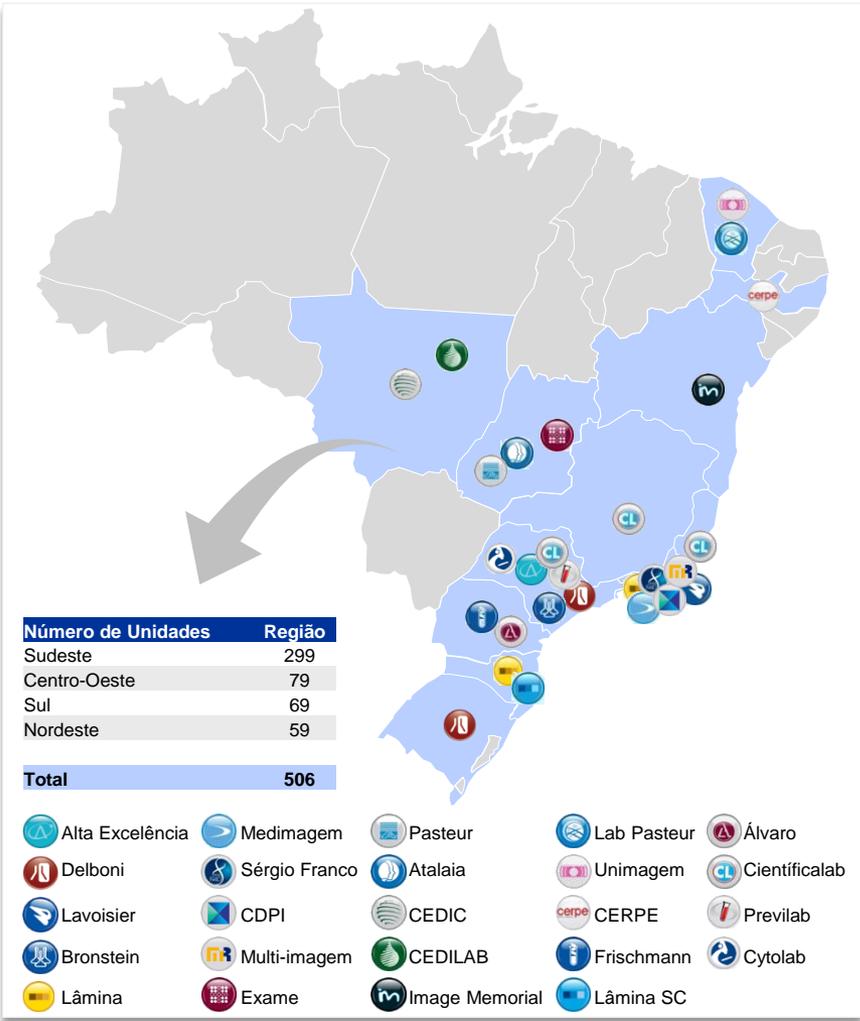
# Visão Geral da DASA (Cont.)

A DASA possui 506 unidades de atendimento, com presença nas regiões sul, sudeste, nordeste e centro-oeste

## Unidades Existentes e Novas Unidades



## Distribuição Geográfica das Marcas da Companhia



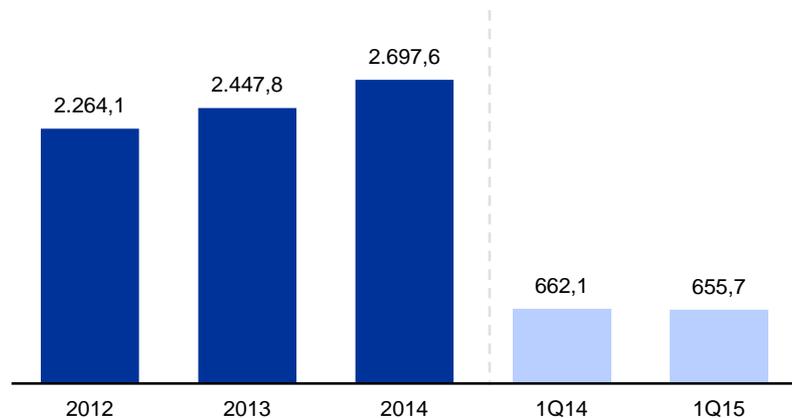
Fonte: Companhia

Nota:

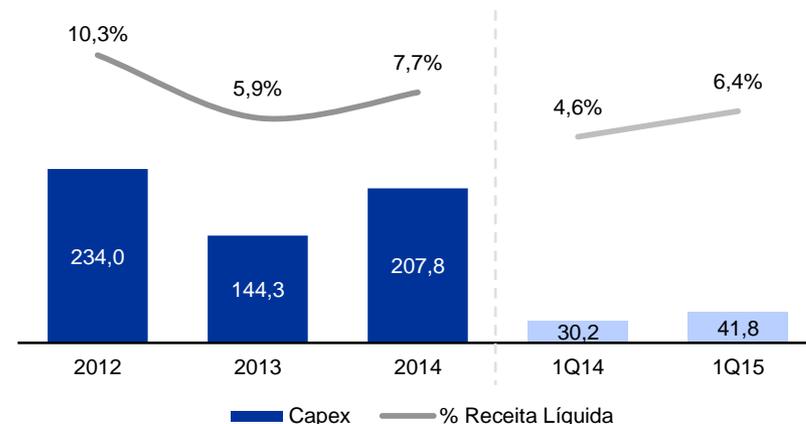
<sup>1</sup> De acordo com informações da Administração

## Destaques Financeiros

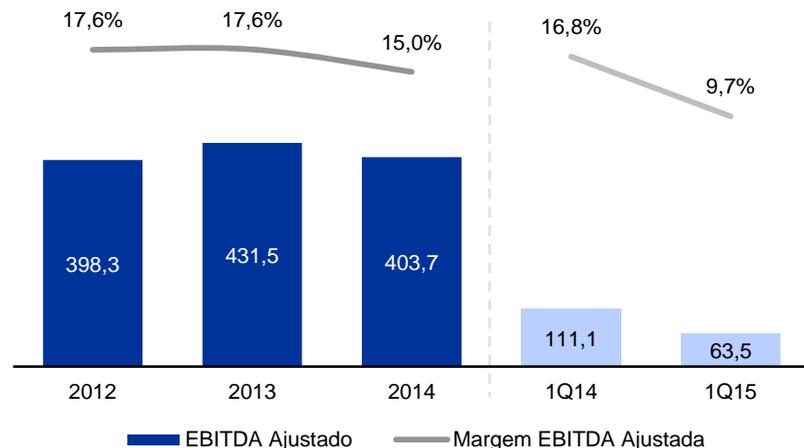
### Receita Líquida (R\$ mm)



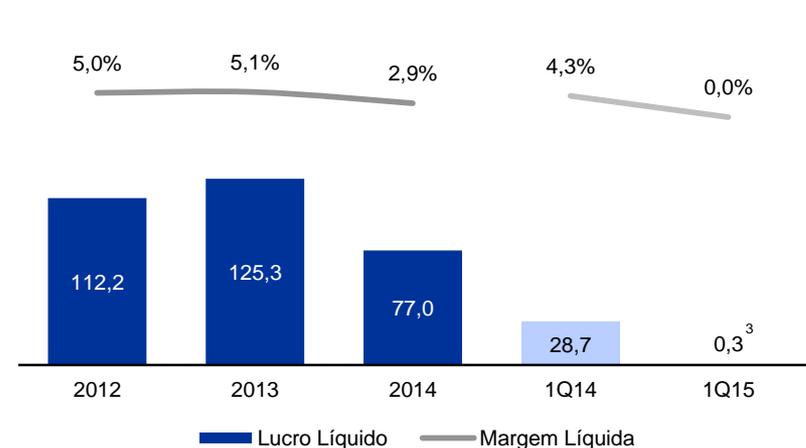
### Capex (R\$ mm) e Capex como % da Receita Líquida (%)



### EBITDA Ajustado (R\$ mm) e Margem Ajustada (%)<sup>1,2</sup>



### Lucro Líquido (R\$ mm) e Margem Líquida (%)



Fonte: Companhia e Demonstrações Financeiras Auditadas

Nota:

- 1 Considera realocação da taxa de cartão de crédito para a conta de Despesas Operacionais versus Despesas Financeiras
- 2 Considera para ano de 2014 ajuste de R\$5,5 mm referente ao ajuste da venda de Proecho e Lafê
- 3 Considera ajuste de R\$1,6 mm devido às operações descontinuadas

# Visão Geral da DASA (Cont.)

## Destaques Financeiros

### Demonstrativo de Resultados do Exercício

		2012	2013	2014	1Q15
<b>Receita Operacional Líquida</b>	<b>R\$ mm</b>	<b>2.264,1</b>	<b>2.447,8</b>	<b>2.697,6</b>	<b>655,7</b>
<b>Custo dos Serviços Prestados</b>	<b>R\$ mm</b>	<b>(1.470,9)</b>	<b>(1.585,4)</b>	<b>(1.749,6)</b>	<b>(444,9)</b>
Custo com Pessoal	R\$ mm	(457,7)	(473,1)	(532,3)	(135,0)
Custo com Material	R\$ mm	(402,5)	(438,9)	(492,2)	(122,8)
Custo com Serviços	R\$ mm	(587,1)	(647,1)	(691,1)	(179,2)
Gastos Gerais	R\$ mm	(23,6)	(26,3)	(34,0)	(7,8)
<b>Lucro bruto</b>	<b>R\$ mm</b>	<b>793,2</b>	<b>862,4</b>	<b>948,0</b>	<b>210,8</b>
<i>Margem Bruta</i>	%	35,0%	35,2%	35,1%	32,1%
<b>(Despesas) Receitas Operacionais</b>	<b>R\$ mm</b>	<b>(386,0)</b>	<b>(424,1)</b>	<b>(531,9)</b>	<b>(145,4)</b>
Despesas com pessoal	R\$ mm	(216,2)	(221,7)	(242,8)	(70,1)
Provisão para Bônus	R\$ mm	0,0	(25,3)	(34,7)	(12,9)
Serviços e utilidades	R\$ mm	(113,1)	(98,0)	(118,8)	(29,1)
Propaganda e publicidade	R\$ mm	0,0	(14,3)	(16,4)	(2,5)
Frete	R\$ mm	0,0	(39,8)	(45,9)	(12,9)
Impostos e taxas	R\$ mm	(2,3)	(5,5)	(1,8)	(1,0)
Provisões diversas (a)	R\$ mm	(1,0)	(7,5)	(25,4)	(5,9)
Despesas gerais	R\$ mm	(77,7)	(30,9)	(30,7)	(6,2)
Outras Receitas Operacionais	R\$ mm	24,5	18,8	4,0	2,1
Outras Despesas Operacionais	R\$ mm	0,0	0,0	(19,4)	(6,8)
Despesas Bancárias <sup>1</sup>	R\$ mm	(9,0)	(6,7)	(6,9)	(1,9)
Venda Proecho e Lafê <sup>2</sup>	R\$ mm	(0,0)	(0,0)	(5,5)	(0,0)
<b>EBITDA Ajustado<sup>1,2</sup></b>	<b>R\$ mm</b>	<b>398,3</b>	<b>431,5</b>	<b>403,7</b>	<b>63,5</b>
<i>Margem EBITDA</i>	%	17,6%	17,6%	15,0%	9,7%
D&A	R\$ mm	(162,4)	(150,4)	(167,4)	(43,5)
<b>EBIT</b>	<b>R\$ mm</b>	<b>235,9</b>	<b>281,1</b>	<b>230,8</b>	<b>22,0</b>
<i>Margem EBIT</i>	%	10,4%	11,5%	8,6%	3,4%
Resultado Financeiro Líquido	R\$ mm	(86,6)	(93,8)	(101,0)	(22,7)
<b>EBT</b>	<b>R\$ mm</b>	<b>149,3</b>	<b>187,3</b>	<b>129,9</b>	<b>(0,8)</b>
<i>Margem EBT</i>	%	6,6%	7,7%	4,8%	(0,1%)
Imposto de Renda e Contribuição Social	R\$ mm	(46,5)	(68,4)	(59,4)	(0,5)
Participações Minoritárias	R\$ mm	0,5	(0,3)	(0,4)	(0,0)
<b>Lucro Líquido do Exercício</b>	<b>R\$ mm</b>	<b>103,2</b>	<b>118,6</b>	<b>70,1</b>	<b>0,3<sup>3</sup></b>
<i>Margem Líquida</i>	%	4,6%	4,8%	2,6%	0,0%

Fonte: Companhia e Demonstrações Financeiras Auditadas

Nota:

1 Considera realocação da taxa de cartão de crédito para a conta de Despesas Operacionais versus Despesas Financeiras

2 Considera para ano de 2014 ajuste de R\$5,5 mm referente ao ajuste da venda de Proecho e Lafê

3 Considera ajuste de R\$1,6 mm devido às operações descontinuadas

# Visão Geral da DASA (Cont.)

## Destaques Financeiros

### Balanço Patrimonial

		2012	2013	2014	1Q15
<b>Ativo</b>	<b>R\$ mm</b>	<b>4.272,2</b>	<b>4.691,8</b>	<b>4.609,5</b>	<b>5.055,5</b>
<b>Circulante</b>	<b>R\$ mm</b>	<b>993,4</b>	<b>1.438,6</b>	<b>1.430,2</b>	<b>1.785,2</b>
Caixa e equivalentes de caixa	R\$ mm	228,5	535,9	275,0	596,5
Aplicações financeiras	R\$ mm	32,0	73,0	165,2	197,6
Contas a receber de clientes	R\$ mm	498,5	566,3	626,7	626,3
Estoques	R\$ mm	61,4	59,4	71,9	62,7
Impostos a recuperar	R\$ mm	138,5	169,7	178,7	183,8
Outros créditos	R\$ mm	34,6	34,4	35,3	36,5
Ativos Mantidos Para Venda	R\$ mm	0,0	0,0	77,3	81,9
<b>Não Circulante</b>	<b>R\$ mm</b>	<b>3.278,7</b>	<b>3.253,2</b>	<b>3.179,3</b>	<b>3.270,3</b>
Realizável a longo prazo	R\$ mm	214,3	200,5	145,2	244,7
Aplicações financeiras	R\$ mm	57,6	37,8	25,6	118,6
Impostos diferidos	R\$ mm	57,0	58,0	53,0	55,0
Outros créditos	R\$ mm	4,4	9,2	3,5	5,6
Depósitos judiciais	R\$ mm	95,3	95,5	63,1	65,4
Investimento	R\$ mm	0,5	0,8	0,8	0,5
Imobilizado	R\$ mm	716,5	720,2	683,2	688,4
Intangível	R\$ mm	2.347,4	2.331,7	2.350,1	2.336,7

		2012	2013	2014	1Q15
<b>Passivo</b>	<b>R\$ mm</b>	<b>4.272,2</b>	<b>4.691,8</b>	<b>4.609,5</b>	<b>5.055,5</b>
<b>Circulante</b>	<b>R\$ mm</b>	<b>401,0</b>	<b>730,8</b>	<b>812,1</b>	<b>866,3</b>
Fornecedores	R\$ mm	84,4	65,5	116,3	77,8
Empréstimos bancários e financiamentos	R\$ mm	44,5	100,9	114,7	159,1
Obrigações fiscais	R\$ mm	30,3	22,4	16,3	23,1
Obrigações trabalhistas	R\$ mm	81,2	103,7	131,8	129,8
Debêntures	R\$ mm	74,5	319,9	318,9	353,7
Dividendos e juros sobre capital próprio	R\$ mm	20,2	31,3	19,6	19,6
Passivo descoberto de controladas	R\$ mm	0,0	0,0	13,4	13,4
Outras contas	R\$ mm	65,8	87,1	81,0	89,7
<b>Não Circulante</b>	<b>R\$ mm</b>	<b>1.264,0</b>	<b>1.252,2</b>	<b>1.025,3</b>	<b>1.417,1</b>
Empréstimos bancários e financiamentos	R\$ mm	102,9	17,5	51,3	48,8
Impostos parcelados	R\$ mm	28,0	24,9	3,6	3,5
Impostos diferidos	R\$ mm	47,1	82,2	134,8	137,0
Provisão para contingência	R\$ mm	132,3	40,4	59,9	59,5
Contas a pagar por aquisições de controladas	R\$ mm	67,8	46,7	30,3	22,8
Debêntures	R\$ mm	884,5	1.036,8	743,3	1.143,7
Outras Contas	R\$ mm	1,4	3,7	2,1	1,9
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>R\$ mm</b>	<b>2.607,2</b>	<b>2.708,8</b>	<b>2.772,2</b>	<b>2.772,2</b>
Capital social	R\$ mm	2.234,1	2.234,1	2.234,1	2.234,1
Reserva Especial de Ágio na Incorporação	R\$ mm	65,4	65,4	65,4	65,4
Reserva de lucros	R\$ mm	322,9	423,4	486,6	487,0
Ajuste de avaliação patrimonial	R\$ mm	1,6	0,9	0,3	0,2
Plano de opção de compra	R\$ mm	1,4	2,9	1,8	1,5
Ações em tesouraria	R\$ mm	(18,6)	(18,6)	(16,9)	(16,9)
Participações Minoritárias	R\$ mm	0,4	0,6	0,9	0,9

## SEÇÃO 4

# Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado



# Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado

## Premissas Macroeconômicas, conforme Relatório Focus do Banco Central do Brasil até 2019

	2014A	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
--	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

### Inflação

Brasil											
IPCA <sup>1</sup>	6,4%	9,0%	5,5%	4,8%	4,7%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%
IGP-M <sup>1</sup>	3,7%	7,1%	5,5%	5,1%	5,0%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%
EUA											
CPI <sup>2</sup>	0,7%	1,3%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%

### Taxa de Câmbio

R\$ / US\$ Final do Período <sup>1</sup>	2,66	3,24	3,36	3,37	3,44	3,53	3,62	3,71	3,80	3,90	4,00
R\$ / US\$ Média do Período <sup>1</sup>	2,35	3,10	3,30	3,31	3,40	3,46	3,57	3,67	3,76	3,85	3,95

### Taxa de Juros

Selic (Média) <sup>1</sup>	11,0%	13,6%	13,1%	11,1%	10,4%	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%
----------------------------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

Fonte: Banco Central do Brasil – Relatório Focus e Pesquisa Econômica Itaú Unibanco

Notas:

1 Conforme as médias das projeções disponíveis em 30 de junho de 2015 no Relatório Focus do Banco Central até 2019 e mantidas constantes nos anos seguintes. Taxas de câmbio corrigidas anualmente pelo diferencial de projeção de inflação (CPI vs. IPCA)

2 Conforme projeções do Departamento de Pesquisa Econômica do Itaú Unibanco até 2019 e mantidas constantes nos anos seguintes

# Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado (Cont.)

## Descrição e premissas base da metodologia

### Metodologia

- ▶ Projeções em R\$ nominais
- ▶ Horizonte de projeção: 2015 a 2024
- ▶ Projeção dos fluxos de caixa futuros da Companhia com base nas premissas fornecidas pela Administração da DASA e discutidas com o Comitê de Auditoria Estatutário (CAE) da Companhia
- ▶ Os fluxos foram descontados pelo custo médio ponderado de capital (WACC) estimado para a DASA
- ▶ WACC de 13,0% em R\$ nominais calculado com base nas premissas detalhadas na página 37
- ▶ Taxa de crescimento na perpetuidade (g) de 5,0% em R\$ nominais, em linha com projeções de inflação no longo prazo e premissas de analistas de *research*
- ▶ Assume fluxos de caixa no meio do ano (“*mid year convention*”)
- ▶ Valor da perpetuidade calculada pelo Método de Gordon
- ▶ Data base da avaliação: 30 de junho de 2015

### Fontes Utilizadas

- ▶ Demonstrações Financeiras Auditadas e Relatórios de Resultados da Companhia
- ▶ Informações Trimestrais divulgadas pela Companhia
- ▶ Projeções financeiras e operacionais fornecidas pela Administração da DASA
- ▶ Edital da OPA da Companhia de 27 de abril de 2015
- ▶ Estimativas macroeconômicas (taxa básica de juros, inflação e câmbio) com base no Relatório Focus do Banco Central do Brasil disponível em 30 de junho de 2015
- ▶ Outras análises, estudos, pesquisas, relatórios de *research* e de mercado relevantes

# Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado (Cont.)

Para esta avaliação, foram utilizadas projeções operacionais fornecidas pela Administração da DASA e discutidas com o Comitê de Auditoria Estatutário (CAE)

## Mercado Ambulatorial

- ▶ Reajuste de preços com 60% de repasse de inflação a partir de 2016
- ▶ Aumento anual de volume entre 2,0% e 3,0% no período projetado
- ▶ Abertura de unidades: Pequenas: 65 (2015), 40 (2016), 25 (2017 e 2018) e 20 (2019 em diante)  
Mega: 0 (2015), 3 (2016) e 2 (2017 em diante)
- ▶ Capex para novas unidades: Pequenas = R\$0,6 mm e Mega = R\$15,0 mm, inflacionados no tempo

## Mercado Hospitalar

- ▶ Reajuste de preços com 105% de repasse de inflação a partir de 2016
- ▶ Manutenção do número de hospitais após 2015
- ▶ Crescimento estimado com base na mudança de mix de serviços, inflação e aumento de volume de requisições por hospital

## Mercado de Apoio

- ▶ Reajuste de preços com 72% de repasse de inflação a partir de 2015
- ▶ Crescimento da base de laboratórios clientes entre 2,0% e 6,0% no período projetado
- ▶ Crescimento de requisições por laboratório entre 4,0% e 8,0% no período projetado

## Mercado Público

- ▶ Sem reajuste de preços no período projetado
- ▶ Crescimento do volume de requisições de 2,0% em 2016 e 0,0% em diante

## Outros

- ▶ Receita do Instituto constante no período projetado
- ▶ *Ramp-up* da receita do mercado de Alta no período projetado, com reajuste de preços com 90% de repasse de inflação e 9,0% de aumento de volume de serviços prestados a partir de 2016

# Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado (Cont.)

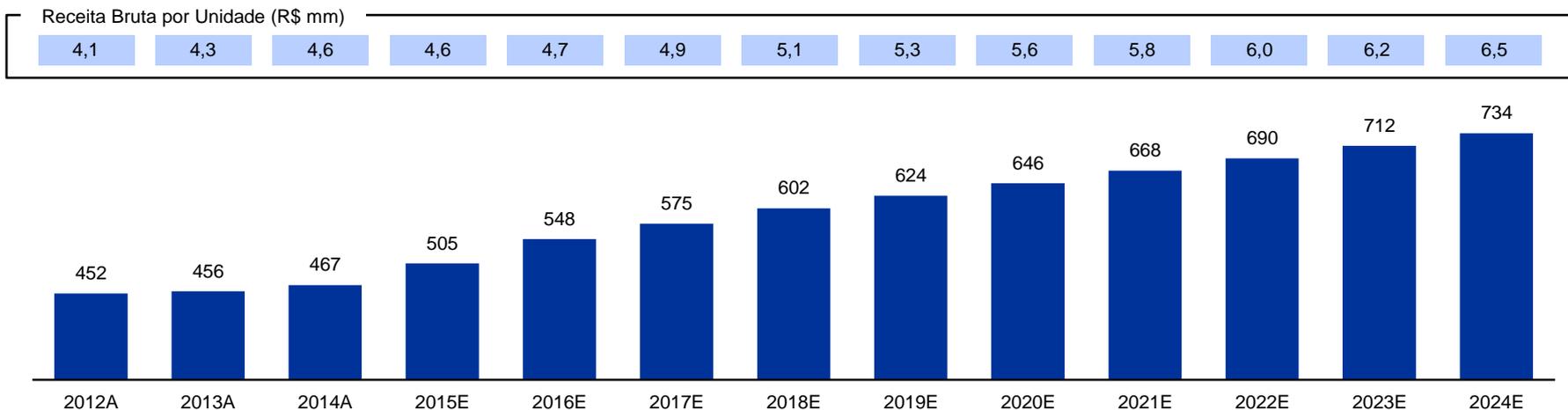
Para esta avaliação, foram utilizadas projeções financeiras fornecidas pela Administração da DASA e discutidas com o Comitê de Auditoria Estatutário (CAE)

<b>Deduções da Receita</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Compostas por impostos sobre a receita (PIS, COFINS e ISS), descontos e glosas</li> <li>▶ O desconto esperado é de 9,2% a 9,6% sobre a receita bruta, sendo 6,0% de impostos (já incluindo benefícios fiscais), 2,6% de glosas, 1,0% de descontos em 2015 e 0,6% no restante do período projetado</li> </ul>
<b>Margem Bruta</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Ganhos de margem bruta entre 2015 e 2017 com base em melhoras operacionais e mudança de mix para serviços com margens mais elevadas</li> <li>▶ Manutenção da margem no restante do período projetado</li> </ul>
<b>Despesas Operacionais</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Melhora de margens operacionais com base em ganhos de escala e reduções de despesas gerais e administrativas, conforme projetado pela Administração</li> <li>▶ Distribuição de participações nos lucros e resultados (PLR) de 1,7% da receita líquida</li> </ul>
<b>Capital de Giro</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Assume capital de giro com base na média de dias implícitos dos resultados de anos anteriores para as contas à receber, estoques, fornecedores e outras de capital de giro</li> </ul>
<b>Impostos e Contribuição social</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Alíquotas efetivas de impostos não mudam no período da avaliação</li> <li>▶ Prejuízo fiscal e ágio a compensar considerados na avaliação</li> <li>▶ Distribuição de juros sobre capital próprio ("JCP") considerando os limites legais e seu benefício fiscal</li> </ul>
<b>Capex, Depreciação e Amortização</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Capex projetado com base nos investimentos já realizados e planejados pela Companhia</li> <li>▶ Depreciação e amortização de ativos com base em taxas históricas para cada classe de ativo</li> <li>▶ Na perpetuidade, depreciação e amortização iguais ao gasto com capex</li> </ul>
<b>Venda de Ativos</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ As projeções financeiras já consideram os efeitos da venda das quotas representativas de 100% do capital social da Proecho Cardiodata Serviços Médicos Ltda e Lafê Serviços Diagnósticos Ltda</li> </ul>

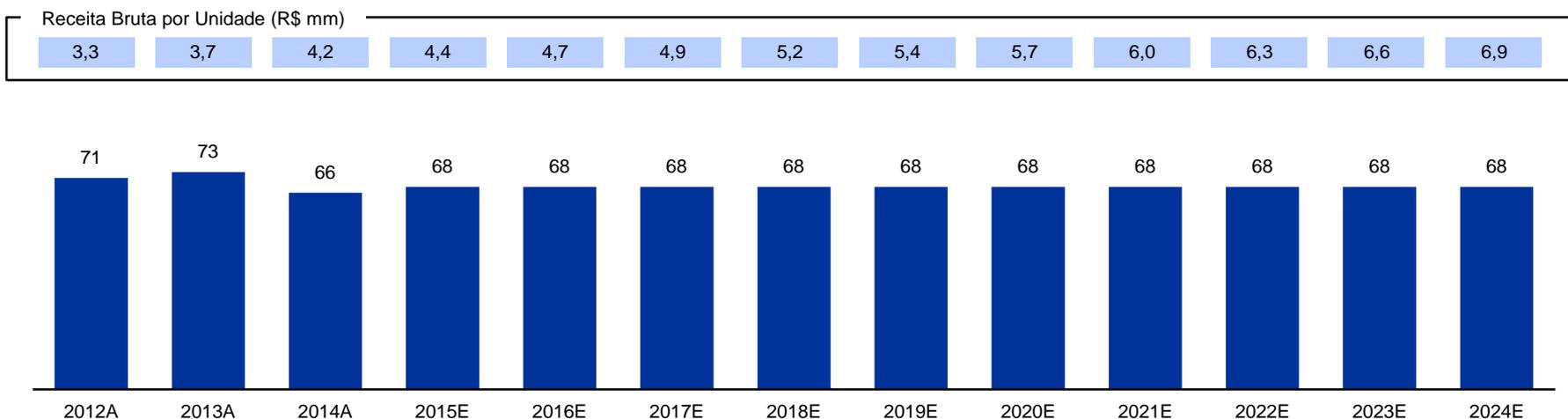
# Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado (Cont.)

**Crescimento da receita de Ambulatorial baseado na abertura de novas unidades e reajustes de preço. Para Hospitais, manutenção do número de hospitais clientes com crescimento por mudança de mix, aumento de volume de serviços por hospital e inflação**

## Número de Unidades Ambulatoriais



## Número de Hospitais



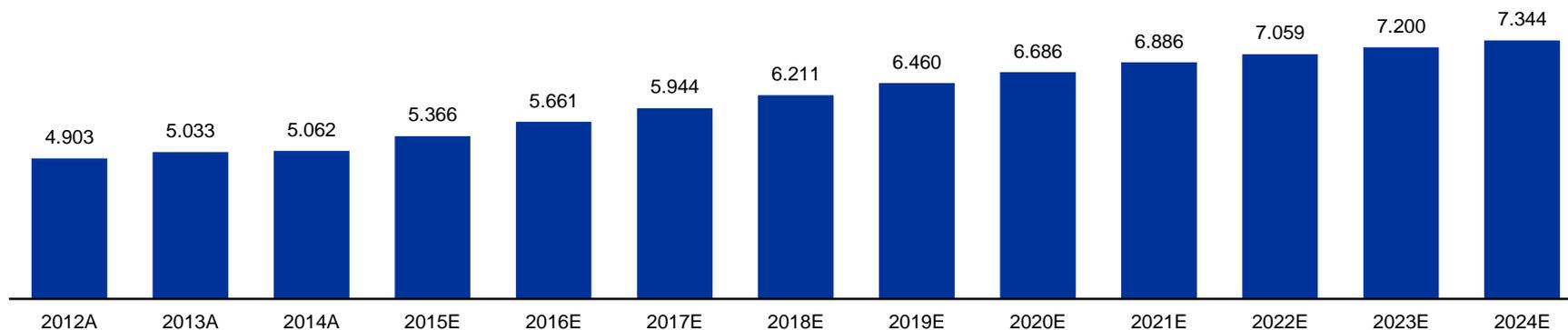
# Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado (Cont.)

Para Apoio, crescimento de receita com base no crescimento da base de laboratórios clientes, número de requisições por cliente e preço médio por requisição. Para mercado Público, manutenção de volume e preços de requisições

## Número de Laboratórios de Apoio

Receita Bruta por Unidade (R\$ mil)

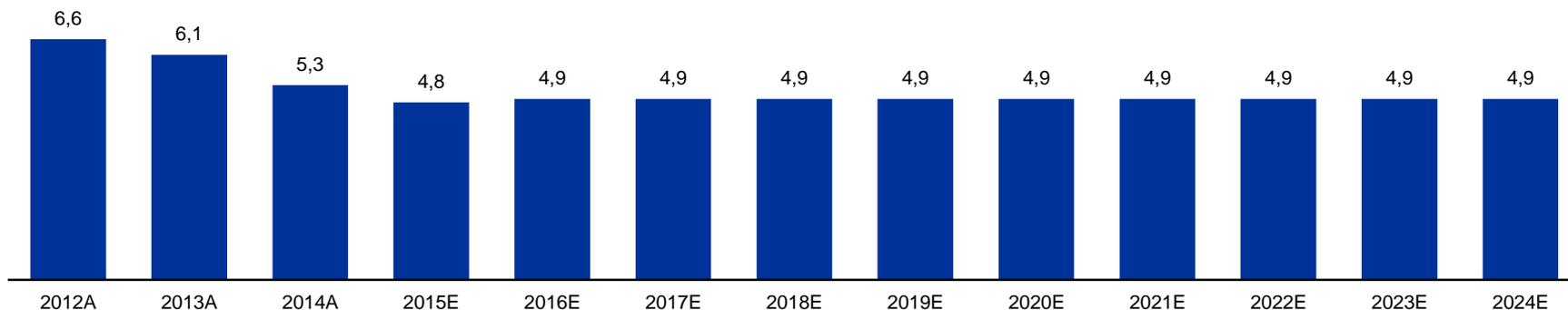
49,5	49,9	66,3	76,2	84,8	93,0	100,9	108,5	116,6	125,2	134,6	144,6	155,4
------	------	------	------	------	------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------



## Número de Requisições no Segmento Público (mm)

Receita Bruta por Requisição (R\$)

27,5	26,0	32,8	32,8	32,8	32,8	32,8	32,8	32,8	32,8	32,8	32,8	32,8	32,8
------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------



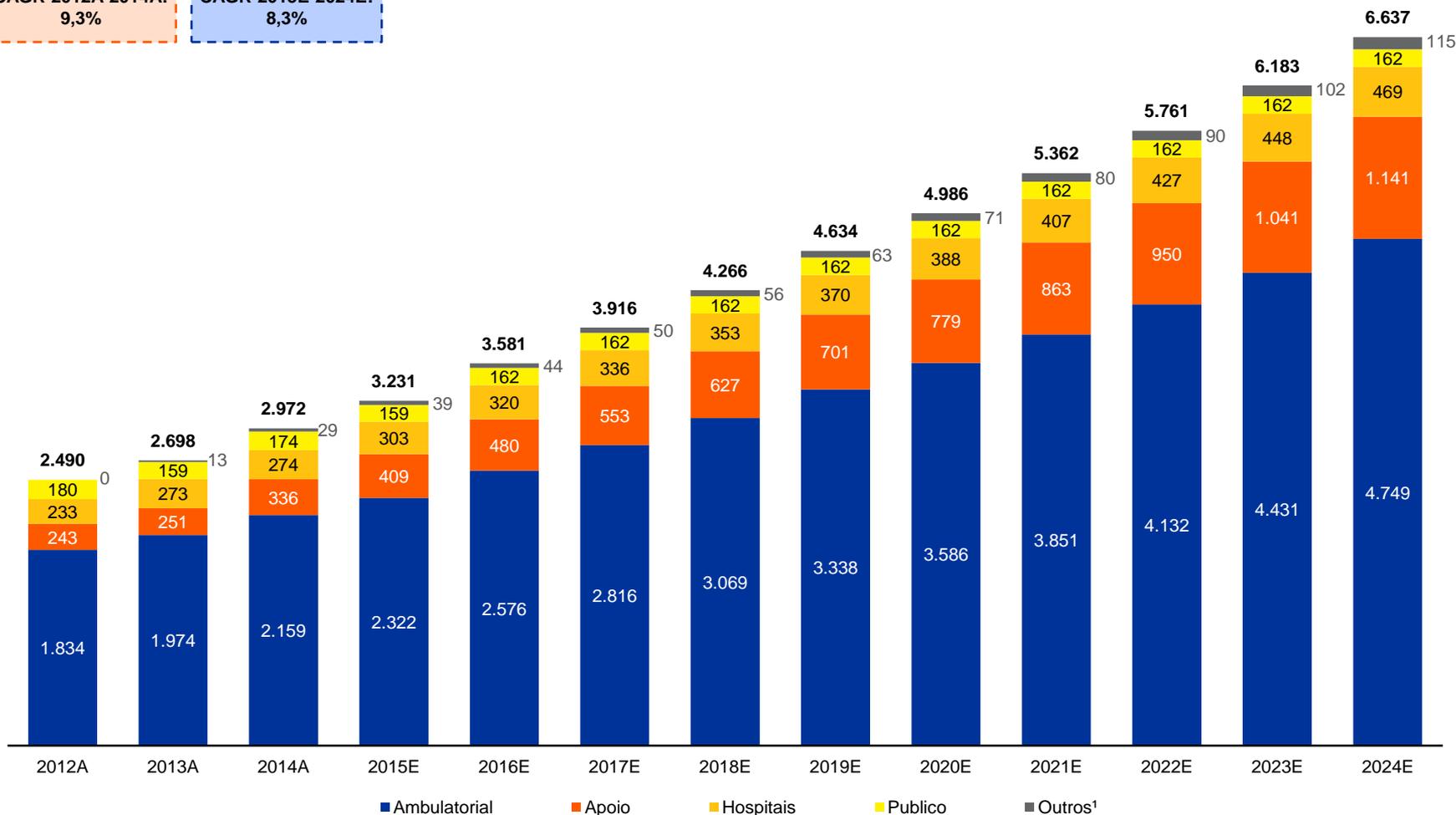
# Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado (Cont.)

Projeções de crescimento da receita fornecidas pela Administração da DASA e discutidas com o Comitê de Auditoria Estatutário (CAE)

Receita Bruta por Segmento (R\$ milhões)

CAGR 2012A-2014A: 9,3%

CAGR 2015E-2024E: 8,3%



Fonte: Administração da Companhia

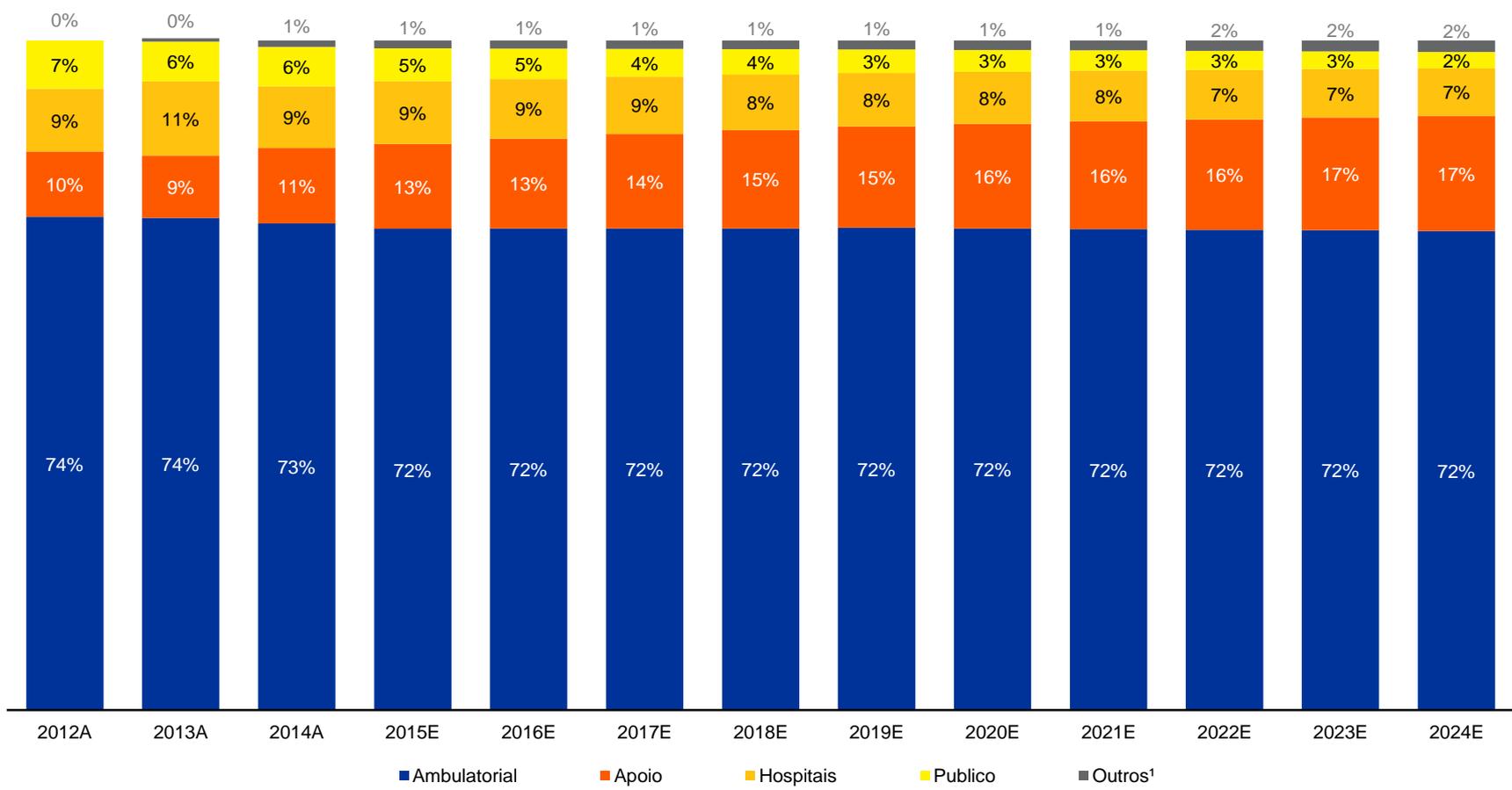
Nota:

<sup>1</sup> Outros inclui receitas com Instituto e Alta

# Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado (Cont.)

**Mudança no mix da receita com menor exposição ao mercado Público e crescimento em mercados com margens mais atrativas, como Apoio e Alta**

Mix da Receita (%)



Fonte: Administração da Companhia

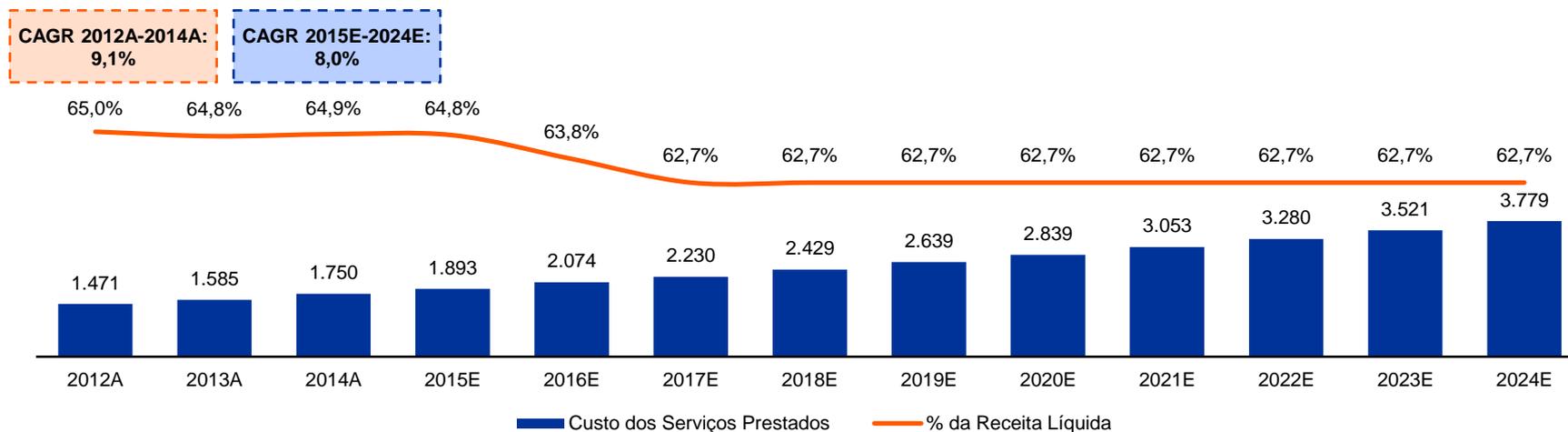
Nota:

1 Outros inclui receitas com Instituto e Alta

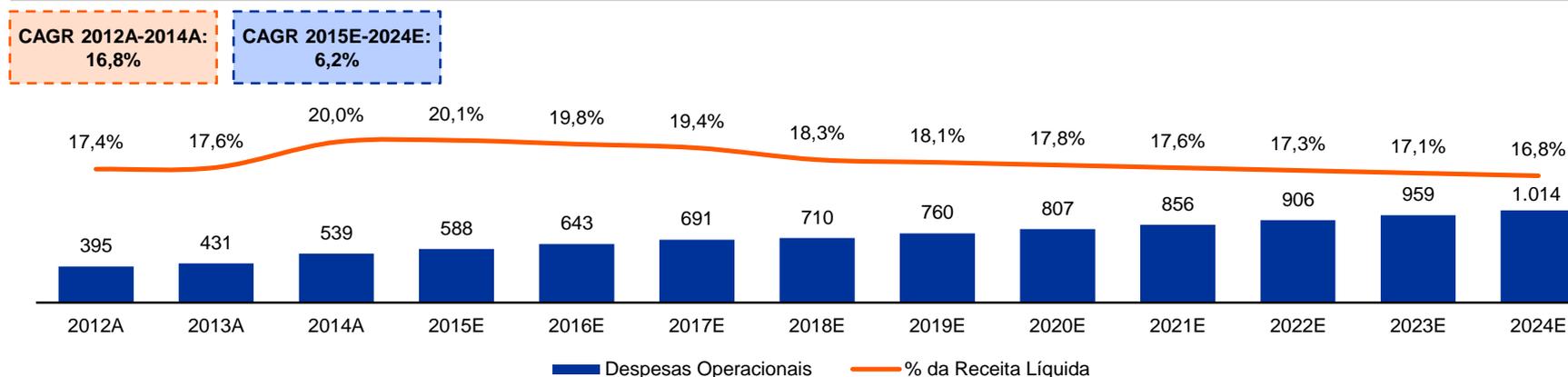
# Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado (Cont.)

**Ganhos de margem bruta com base em melhoras operacionais e mudança de mix para serviços com margens mais elevadas. Melhora de margens operacionais com base em ganhos de escala e reduções de despesas gerais e administrativas**

## Evolução dos Custos Consolidados<sup>1</sup> (R\$ milhões)



## Evolução das Despesas Consolidadas<sup>1,2</sup> (R\$ milhões)



Fonte: Administração da Companhia

Notas:

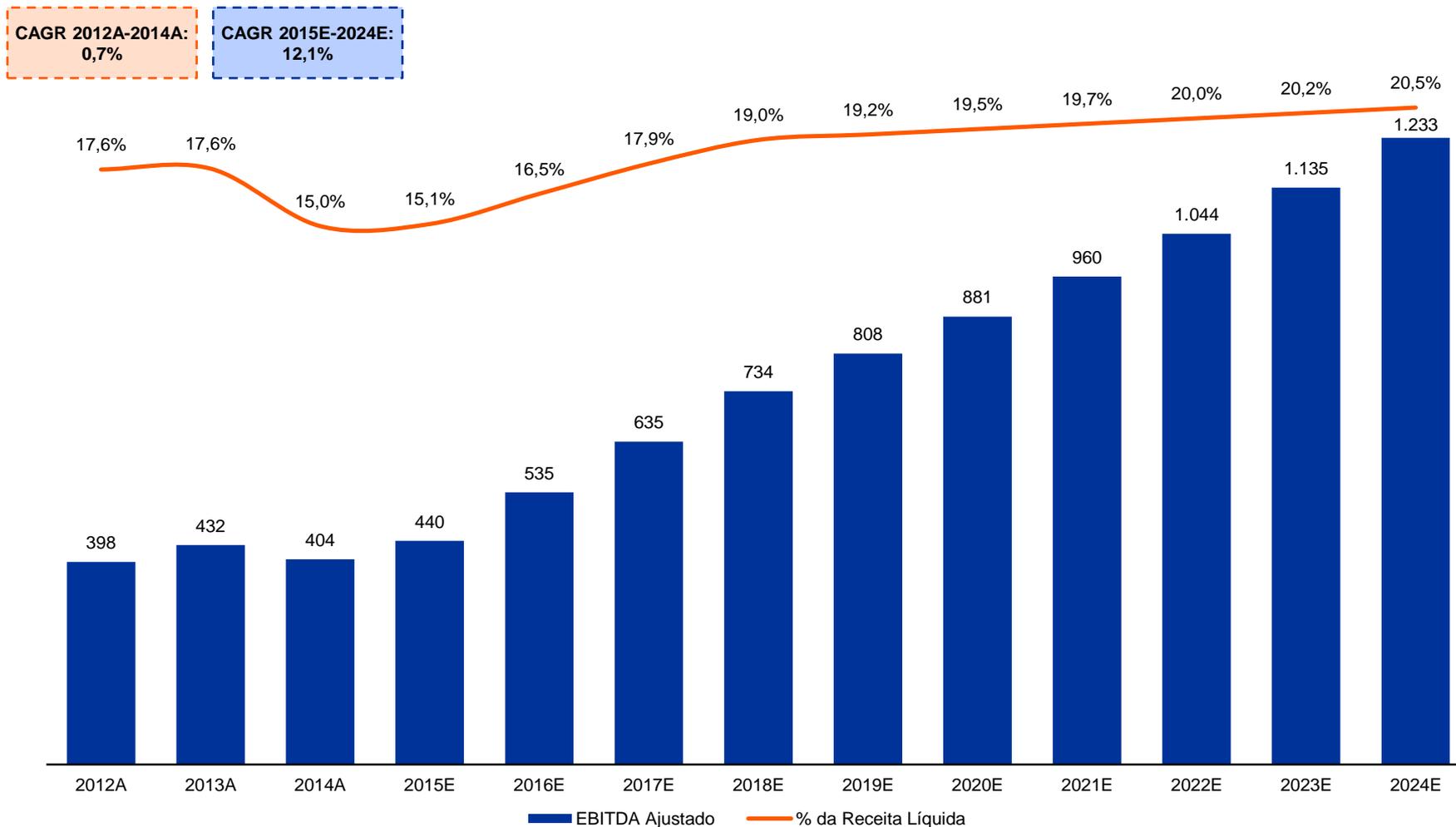
1 Não considera Depreciação e Amortização dos Custos e Despesas

2 Considera realocação da taxa de cartão de crédito para a conta de Despesas Operacionais versus Despesas Financeiras

# Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado (Cont.)

**Ganho de margem EBITDA no médio prazo devido a reduções de custos, ganhos de escala e eficiência**

Evolução do EBITDA Ajustado<sup>1</sup> (R\$ milhões)



Fonte: Administração da Companhia

Nota:

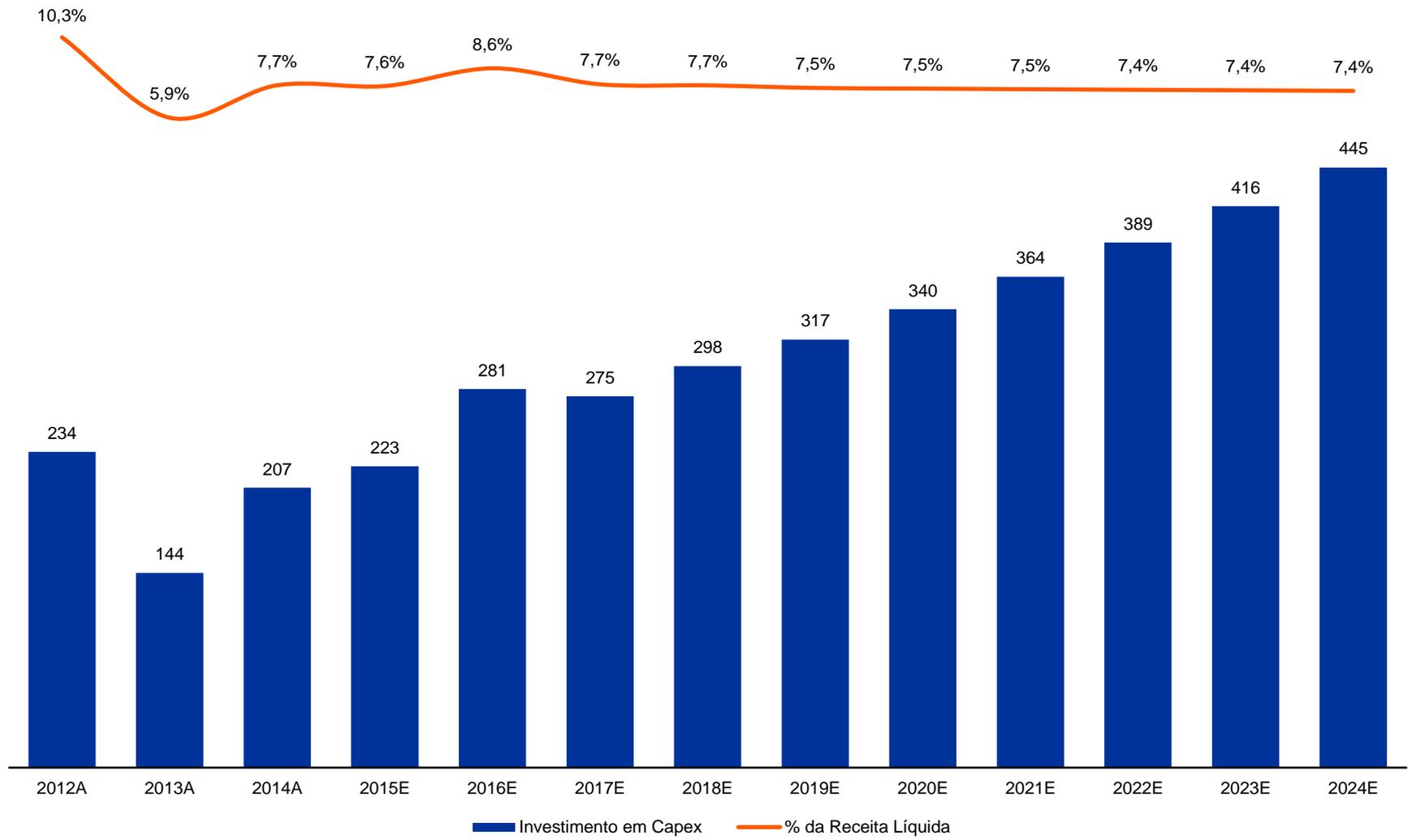
1 Considera realocação da taxa de cartão de crédito para a conta de Despesas Operacionais versus Despesas Financeiras. Considera para ano de 2014 ajuste de R\$5,5 mm referente ao ajuste da venda de Proecho e Lafé

CONFIDENCIAL. A DIVULGAÇÃO OU DISPONIBILIZAÇÃO DO PRESENTE MATERIAL SEM A PRÉVIA AUTORIZAÇÃO POR ESCRITO DO ITAÚ BBA É PROIBIDA.

# Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado (Cont.)

## Capex projetado com base nos investimentos já realizados e planejados pela Companhia

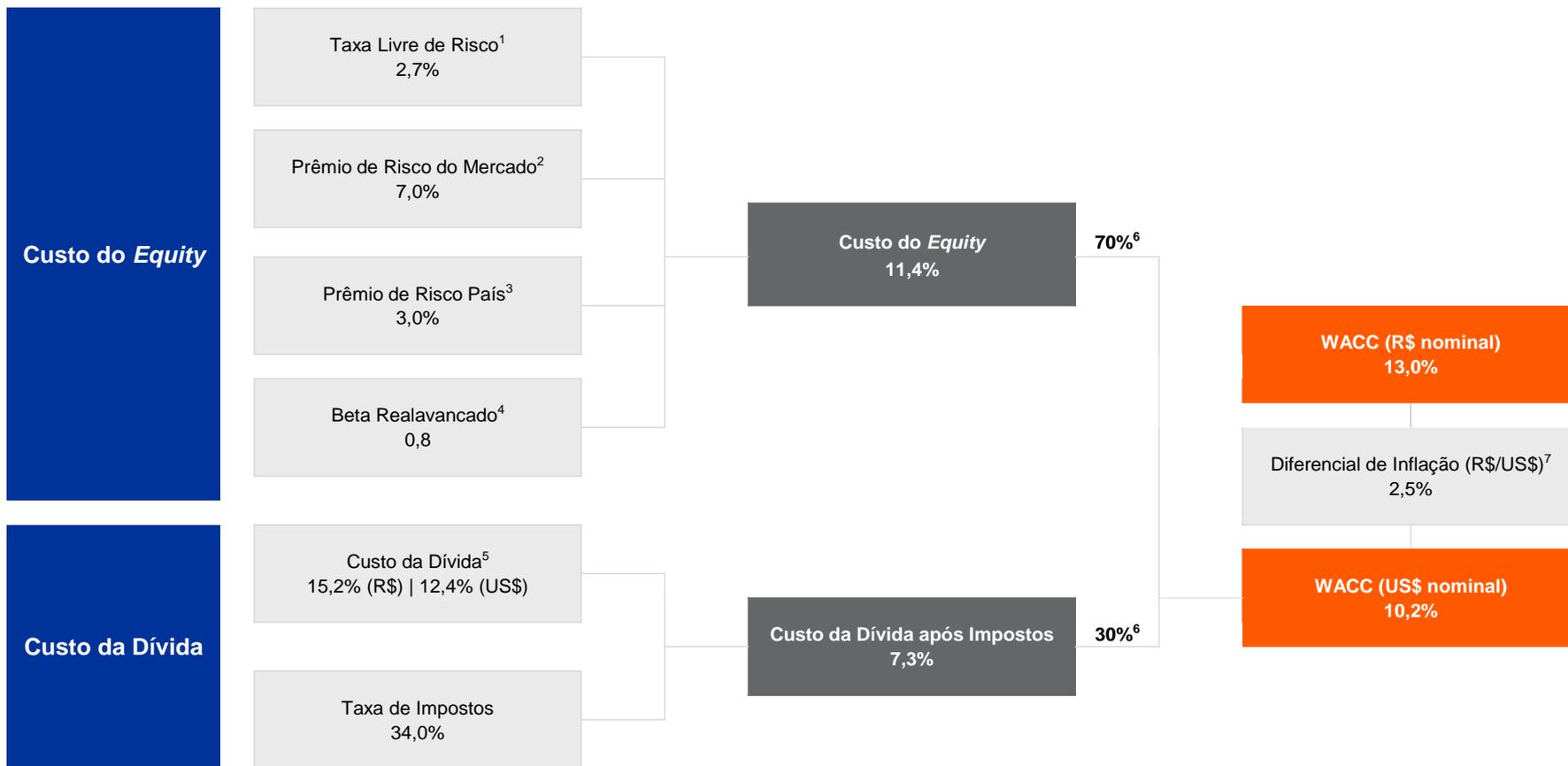
Evolução do Capex (R\$ milhões)



Fonte: Administração da Companhia

# Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado (Cont.)

Com base na metodologia CAPM e considerando parâmetros de mercado e estrutura de capital fornecida pela Administração da DASA, foi calculada uma taxa de desconto (WACC) em termos nominais em US\$ convertidos para R\$ pelo diferencial de inflação



Fonte: Morningstar, Itaú BBA, Ibbotson, EMBI e Bloomberg

Notas:

- 1 Baseado na média dos últimos seis meses do US Treasury Note com vencimento em 30 anos
- 2 Baseado no retorno médio histórico das companhias que fazem parte do S&P500 no período de 1926 a 2013. Fonte: 2014 Ibbotson SBBI Market Report
- 3 Baseado na média dos últimos seis meses do EMBI Brasil em 30 de junho de 2015
- 4 Baseado na média dos betas de empresas comparáveis em 30 de junho de 2015: Fleury, Quest Diagnostic, Sonic Healthcare, LabCorp, Bio-Refer Labs. Fonte: Bloomberg
- 5 Valor estimado pela área de Renda Fixa do Itaú BBA com base em condições do mercado local na data do Laudo
- 6 Estrutura de capital estimada pela Companhia
- 7 Diferencial da inflação calculado com base nas inflações de longo prazo dos Estados Unidos (US CPI) e do Brasil (IPCA). Fonte: Departamento de Pesquisa Econômica do Itaú Unibanco e Banco Central do Brasil

# Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado (Cont.)

## Cálculo do Fluxo de Caixa Descontado para a Firma (FCFF)

		6M2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	Perp.
<b>EBIT</b>	R\$ mm	151,7	315,7	401,0	470,9	542,4	649,3	715,6	758,6	805,5	880,0	880,0
(-) Impostos	R\$ mm	(51,6)	(107,3)	(136,3)	(160,1)	(184,4)	(220,8)	(243,3)	(257,9)	(273,9)	(299,2)	(299,2)
<b>NOPAT</b>	<b>R\$ mm</b>	<b>100,1</b>	<b>208,4</b>	<b>264,7</b>	<b>310,8</b>	<b>358,0</b>	<b>428,6</b>	<b>472,3</b>	<b>500,7</b>	<b>531,6</b>	<b>580,8</b>	<b>580,8</b>
(-) Capex	R\$ mm	(121,0)	(280,5)	(275,2)	(297,6)	(317,2)	(339,7)	(363,7)	(389,0)	(415,9)	(444,7)	(444,7)
(+/-) Variação no Capital de Giro	R\$ mm	(20,2)	(47,4)	(42,3)	(43,6)	(45,8)	(44,0)	(46,8)	(49,7)	(52,7)	(56,5)	(56,5)
(+) Depreciação e Amortização	R\$ mm	97,4	219,6	234,1	263,5	265,9	231,8	244,1	285,5	329,3	353,0	444,7
(+) Benefício Fiscal do Ágio <sup>1</sup>	R\$ mm	21,6	59,8	70,0	67,8	57,0	3,3	3,3	1,4	0,0	0,0	0,0
(+) Benefício Fiscal do Prejuízo Acumulado <sup>1</sup>	R\$ mm	0,0	0,0	6,0	13,4	23,2	48,7	53,4	56,2	59,5	21,7	0,0
<b>FCFF</b>	<b>R\$ mm</b>	<b>78,0</b>	<b>159,9</b>	<b>257,3</b>	<b>314,4</b>	<b>341,1</b>	<b>328,7</b>	<b>362,6</b>	<b>405,0</b>	<b>451,8</b>	<b>454,4</b>	<b>524,3</b>

### Avaliação da Companhia

<b>Valor da Firma<sup>2</sup></b>	<b>R\$ mm</b>	<b>4.143,3</b>
(-) Dívida Líquida Ajustada <sup>3,4</sup>	R\$ mm	841,0
(+) Provisões para Contingência e Depósitos Judiciais <sup>3</sup>	R\$ mm	5,9
(+) VP de Recebíveis por Venda de Ativos <sup>5</sup>	R\$ mm	58,9
(-) Participação de Não Controladores	R\$ mm	0,9
<b>Valor das Ações</b>	<b>R\$ mm</b>	<b>3.366,1</b>
(±) Número de Ações <sup>6</sup>	# mm	310,8
<b>Preço por Ação</b>	<b>R\$ / ação</b>	<b>10,83</b>

### Análise de Sensibilidade

Piso do Intervalo	Média do Intervalo	Topo do Intervalo
<b>R\$ 10,32</b>	<b>R\$ 10,83</b>	<b>R\$ 11,35</b>

- ▶ Considera variação de 4,75% para cima e para baixo do ponto central da avaliação, conforme exigido pela instrução da CVM nº 361/2002, para que a diferença na faixa de valores piso e topo não ultrapasse 10%

### Múltiplos Implícitos

EV / EBITDA Implícito Média do Intervalo 2015E <sup>7</sup>	9,3x
EV / EBITDA Implícito Média do Intervalo 2016E <sup>7</sup>	7,6x

Fonte: Administração da Companhia

Notas:

- Amortização do ágio e prejuízo acumulado considerados na avaliação, conforme discutido com a Companhia
- Considera a soma do VP do FCFF no período projetado (R\$ 1,694 mm), mais o VP da perpetuidade (R\$2,304 mm), mais o VP do benefício fiscal da utilização do JCP (R\$ 193 mm) menos o VP de fianças bancárias (despesas) recorrentes (R\$47 mm)
- Com base nas Informações Trimestrais de 31 de março de 2015
- Dívida Líquida Ajustada considera empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo, debêntures de curto e longo prazo, caixa e equivalentes de caixa, aplicações financeiras de curto prazo, CDB de longo prazo, impostos parcelados de curto e longo prazo e contas a pagar por aquisição de controladas
- Venda das quotas representativas de 100% do capital social da Proecho Cardiodata Serviços Médicos Ltda e Lafê Serviços Diagnósticos Ltda. Valor total da transação: R\$66 milhões, recebido em 6 parcelas (duas em 2015, uma em 2016, 2017, 2018 e 2019), atualizadas pelo IPCA acumulado no período e descontadas a valor presente
- Exclui 1,1 mm de ações em tesouraria
- Considera EBITDA não ajustado (não exclui despesas com cartão de crédito) para manter a comparabilidade com as métricas de outras companhias

## SEÇÃO 5

# Avaliação por Múltiplos de Mercado



# Avaliação por Múltiplos de Mercado

## Visão geral das companhias comparáveis nacionais e estrangeiras

### Múltiplos de Mercado

	Moeda	Market Cap <sup>1</sup>	Valor da Firma	EBITDA 2015E	EBITDA 2016E	EV / EBITDA 2015E	EV / EBITDA 2016E	
<b>Comparáveis Nacionais</b>								
Fleury <sup>2</sup>	R\$ mm	2.862	3.440	380	426	9,1x	8,1x	
						<b>Média</b>	<b>9,1x</b>	<b>8,1x</b>
<b>Comparáveis Estrangeiras</b>								
LabCorp <sup>3</sup>	US\$ mm	12.170	18.687	1.682	1.874	11,1x	10,0x	
Quest Diagnostics <sup>4</sup>	US\$ mm	10.416	14.206	1.516	1.591	9,4x	8,9x	
Sonic Healthcare <sup>5</sup>	AU\$ mm	8.591	10.585	763	914	13,9x	11,6x	
Bio-Reference <sup>6</sup>	US\$ mm	1.147	1.192	122	138	9,8x	8,6x	
						<b>Média</b>	<b>11,0x</b>	<b>9,8x</b>

Fonte: Companhias e Bloomberg em 30 de junho de 2015

Notas:

- 1 Considera soma das ações preferenciais e ordinárias multiplicadas pelos seus respectivos preços unitários
- 2 Considera dívida líquida em 31 de março de 2015 e projeções de EBITDA das seguintes casas de *research*: Itaú BBA, BTG Pactual, Santander e Bradesco BBI
- 3 Considera dívida líquida em 31 de março de 2015 e projeções de EBITDA das seguintes casas de *research*: Credit Suisse, KeyBanc, Craig-Hallum, Maxim, Jefferies, Raymond James, Evercore e William Blair
- 4 Considera dívida líquida em 31 de março de 2015 e projeções de EBITDA das seguintes casas de *research*: Credit Suisse, KeyBanc, Craig-Hallum, Maxim, Jefferies, Raymond James, Evercore, William Blair, SunTrust Robinson e Gabelli
- 5 Considera dívida líquida em 31 de dezembro de 2014 e projeções de EBITDA das seguintes casas de *research*: Credit Suisse, CIMB, Evans & Partners, Morgans e Commonwealth Bank
- 6 Considera dívida líquida em 30 de abril de 2015 e projeções de EBITDA de acordo com consenso de mercado

# Avaliação por Múltiplos de Mercado (Cont.)

## Comparável Local – Avaliação por múltiplos do mercado nacional de laboratórios de medicina diagnóstica

Preço por Ação da DASA		2015E	2016E
<b>EV / EBITDA Mercado Nacional – Media dos Múltiplos das Empresas Comparáveis</b>	<b>x</b>	<b>9,1x</b>	<b>8,1x</b>
(x) EBITDA DASA <sup>1</sup>	R\$ mm	447	544
<b>Valor da Firma</b>	<b>R\$ mm</b>	<b>4.055</b>	<b>4.395</b>
(-) Dívida Líquida Ajustada em 30 de março de 2015 <sup>2</sup>	R\$ mm	841	841
(-) Participação de Não Controladores	R\$ mm	0,9	0,9
<b>Valor do Equity</b>	<b>R\$ mm</b>	<b>3.213</b>	<b>3.554</b>
(÷) Número de Ações <sup>3</sup>	#	311	311
<b>Preço por Ação</b>	<b>R\$ / ação</b>	<b>10,34</b>	<b>11,44</b>

Fonte: Companhias e Bloomberg em 30 de junho de 2015

Notas:

- 1 EBITDA não ajustado (não exclui despesas com cartão de crédito) para manter a comparabilidade com as métricas de outras companhias
- 2 Dívida Líquida Ajustada considera empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo, debêntures de curto e longo prazo, caixa e equivalentes de caixa, aplicações financeiras de curto prazo, CDB de longo prazo, impostos parcelados de curto e longo prazo e contas a pagar por aquisição de controladas
- 3 Considerando um total de 311.803.015 ações e excluindo 1.052.459 ações da tesouraria, conforme reportado no Formulário de Referência à CVM em 22 de junho de 2015

# Avaliação por Múltiplos de Mercado (Cont.)

## Comparáveis Internacionais – Avaliação por múltiplos do mercado internacional de laboratórios de medicina diagnóstica

Preço por Ação da DASA		2015E	2016E
<b>EV / EBITDA Mercado Estrangeiro – Media dos Múltiplos das Empresas Comparáveis</b>	<b>x</b>	<b>11,0x</b>	<b>9,8x</b>
(x) EBITDA DASA <sup>1</sup>	R\$ mm	447	544
<b>Valor da Firma</b>	<b>R\$ mm</b>	<b>4.935</b>	<b>5.317</b>
(-) Dívida Líquida Ajustada em 30 de março de 2015 <sup>2</sup>	R\$ mm	841	841
(-) Participação de Não Controladores	R\$ mm	0,9	0,9
<b>Valor do Equity</b>	<b>R\$ mm</b>	<b>4.093</b>	<b>4.475</b>
(÷) Número de Ações <sup>3</sup>	#	311	311
<b>Preço por Ação</b>	<b>R\$ / ação</b>	<b>13,17</b>	<b>14,40</b>

Fonte: Companhias e Bloomberg em 30 de junho de 2015

Notas:

- 1 EBITDA não ajustado (não exclui despesas com cartão de crédito) para manter a comparabilidade com as métricas de outras companhias
- 2 Dívida Líquida Ajustada considera empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo, debêntures de curto e longo prazo, caixa e equivalentes de caixa, aplicações financeiras de curto prazo, CDB de longo prazo, impostos parcelados de curto e longo prazo e contas a pagar por aquisição de controladas
- 3 Considerando um total de 311.803.015 ações e excluindo 1.052.459 ações da tesouraria, conforme reportado no Formulário de Referência à CVM em 22 de junho de 2015

## SEÇÃO 6

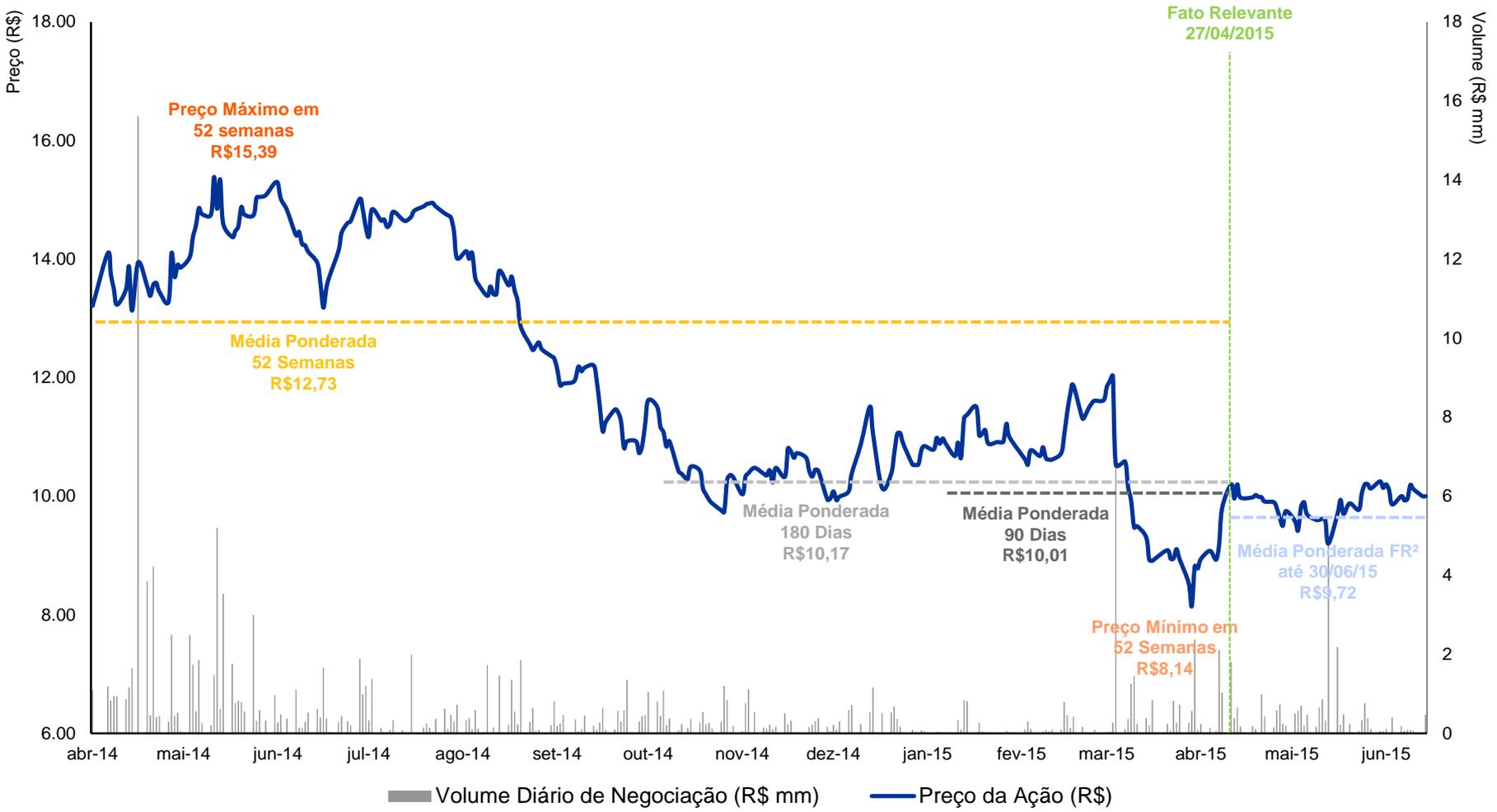
# Avaliação pelo Preço Médio Ponderado por Volume de Negociação



# Avaliação pelo Preço Médio Ponderado

O preço médio ponderado por volume de negociação relativo ao período de 90 dias anteriores a divulgação do fato relevante da OPA<sup>1</sup> é de R\$10,01 por ação

## Evolução do Preço das Ações da DASA – 52 Semanas



Fonte: Bloomberg

Notas:  
 1 Período entre 23 de janeiro de 2015 e 24 de abril de 2015. Preço de fechamento  
 2 27 de abril de 2015

## SEÇÃO 7

# Avaliação pelo Valor do Patrimônio Líquido por Ação



# Avaliação pelo Valor do Patrimônio Líquido por Ação

Em 31 de março de 2015 a DASA apresentava um patrimônio líquido ajustado de R\$2.771 mm, que implica em um valor de R\$8,92 por ação

## Valor do Patrimônio Líquido por Ação em 31 de março de 2015

Patrimônio Líquido	R\$ mm	2.772,2
(-) Ajuste de Patrimônio Líquido <sup>1</sup>	R\$ mm	0,9
<b>Patrimônio Líquido Ajustado</b>	<b>R\$ mm</b>	<b>2.771,3</b>
Total de Ações em Circulação <sup>2</sup>	mm	311,8
(-) Ações em Tesouraria <sup>2</sup>	mm	1,1
<b>Total de Ações em Circulação, subtraído ações em tesouraria</b>	<b>mm</b>	<b>310,8</b>
<b>Patrimônio Líquido / Ação</b>	<b>R\$</b>	<b>8,92</b>

Fonte: Companhia e CVM

Notas:

1 Ajuste de patrimônio líquido exclui a participação de não-controladores

2 Considera o número de ações ordinárias tal como reportado no Formulário de Referência da CVM em 22 de junho de 2015

## SEÇÃO 8

# Glossário



## Definição de termos utilizados

<b>BETA</b>	▶ Medida de risco não diversificável que determinado ativo está sujeito. Indica a correlação dos retornos do ativo com os retornos da carteira de mercado
<b>CAGR</b>	▶ Do inglês, <i>Compounded Average Growth Rate</i> , ou Taxa Média Composta de Crescimento
<b>CAPEX</b>	▶ Do inglês, <i>Capital Expenditures</i> , ou Investimentos em manutenção e/ou expansão de capacidade
<b>CAPM</b>	▶ Do inglês, <i>Capital Asset Pricing Model</i> , ou Modelo de Precificação de Ativos
<b>CSLL</b>	▶ Contribuição social sobre lucro líquido
<b>EBIT</b>	▶ Do inglês, <i>Earnings Before Interest and Taxes</i> significa, com relação a um período, o Lucro Operacional Antes das Despesas Financeiras e Impostos
<b>EBITDA</b>	▶ Do inglês, <i>Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization</i> significa, com relação a um período, o Lucro Operacional Antes das Despesas Financeiras, Impostos, Depreciação e Amortização
<b>EBT</b>	▶ Do inglês, <i>Earnings Before Taxes</i> significa, com relação a um período, o Lucro Operacional Antes dos Impostos
<b>EV</b>	▶ Do inglês, <i>Enterprise Value</i> , ou Valor da Firma
<b>FCFF</b>	▶ Do inglês, <i>Free Cash Flow to Firm</i> ou Fluxo de Caixa Livre para a Firma
<b>IRPJ</b>	▶ Imposto de renda pessoa jurídica
<b>NOPAT</b>	▶ Do inglês, <i>Net Operating Profit After Taxes</i> , ou Lucro Operacional Após Pagamento de Impostos
<b>VP</b>	▶ Valor Presente
<b>WACC</b>	▶ Do inglês, <i>Weighted Average Cost of Capital</i> , ou Custo Médio Ponderado de Capital ou Taxa de Desconto