

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma Rating 'AA+(bra)' da Blau Farmacêutica S.A.; Perspectiva Estável

Brazil Mon 16 Jun, 2025 - 1:21 PM ET

Fitch Ratings - São Paulo - 16 Jun 2025: A Fitch Ratings afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)' da Blau Farmacêutica S.A. (Blau) e de sua sexta emissão de debêntures quirografárias, com vencimento em 2028. A Perspectiva do rating corporativo é Estável.

O rating reflete o histórico de consistente geração de fluxo de caixa da empresa e incorpora a expectativa de gradual recuperação das margens operacionais nos próximos três anos, após forte retração em 2023. A companhia se beneficia dos sólidos fundamentos da indústria farmacêutica, que apresenta histórico de forte crescimento e perspectivas positivas. A Blau é líder em um segmento de alta complexidade, e seu portfólio é composto por itens com baixo risco de substituição. Sua classificação é limitada por escala operacional e diversificação geográfica menores que as dos pares.

A Perspectiva Estável incorpora a expectativa de que o perfil financeiro da Blau continuará forte, com liquidez robusta, estrutura de capital conservadora e reduzida alavancagem, mesmo durante o ciclo de elevados investimentos e pequenas aquisições.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Recuperação Gradual das Margens Operacionais: O cenário-base da Fitch incorpora margens operacionais entre 23% e 25% em 2025 e 2026, que se comparam a 21% em 2024. A reestruturação das unidades de negócios, bem como os investimentos em aumento da capacidade produtiva e na verticalização do fornecimento de insumos farmacêuticos devem permitir que a companhia aumente sua escala e fortaleça sua rentabilidade ao longo dos próximos anos.

Fortalecimento da Geração de Caixa: A Fitch projeta EBITDA próximo a BRL450 milhões em 2025 e a BRL550 milhões em 2026, e fluxo de caixa das operações (CFO) de BRL368 milhões e BRL449 milhões, respectivamente. Estes se comparam a EBITDA de BRL369 milhões e CFO de BRL419 milhões, em 2024. O cenário-base incorpora investimentos de BRL1,3 bilhão de 2025 a 2027, destinados à construção da nova planta em Pernambuco, além de centros de coleta de plasma e de pesquisa e desenvolvimento (P&D). Isto deve pressionar o fluxo de caixa livre (FCF) no biênio, que deverá ficar negativo entre BRL50 milhões e BRL90 milhões, após BRL79 milhões positivos em 2024. As premissas incluem, ainda, pagamento de dividendos equivalentes a 25% do lucro líquido do ano anterior.

Escala Mediana: A Blau ocupa a 27ª posição no mercado farmacêutico nacional e a 12ª no institucional, com participação inferior a 4%. No entanto, em seu nicho de atuação, a companhia lidera em vendas na linha de produtos oncológicos e em cinco de seus principais produtos. Cerca de 80% de seu portfólio são de uso recorrente, o que reduz riscos de substituição. A empresa também tem reduzido a concentração de alfaepoetina e imunoglobulina nas vendas, o que contribuiu para diminuir a participação de seus dez principais produtos nas receitas, de 80% em 2018, para 64% em 2024. Os lançamentos de novos produtos esperados para os próximos anos devem contribuir para a maior diversificação do portfólio, permitindo que a companhia aumente seu mercado endereçável.

Alavancagem Conservadora: A capacidade de a Blau manter uma estrutura de capital conservadora diante de seu plano de investimentos mais intensivo é um importante fator de consideração dos ratings. A Fitch projeta alavancagem líquida próxima a zero no horizonte do rating. No período de 12 meses encerrado em março de 2025, o índice dívida líquida/EBITDA foi de 0,15 vez.

Sólidos Fundamentos do Setor: Os fundamentos do setor farmacêutico são positivos a longo prazo, devido ao envelhecimento da população, à crescente necessidade de medicamentos para doenças crônicas e ao maior acesso das pessoas aos sistemas de saúde. Historicamente, o mercado brasileiro tem apresentado desempenho superior ao da economia, com aumento de 10% em 2024. A Fitch acredita que essa taxa se manterá entre 7% e 10% nos próximos anos, evidenciando a resiliência da demanda em cenários macroeconômicos adversos.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Fatores que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Negativa/Rebaixamento:

- Deterioração da marca ou perda relevante de participação de mercado;
- Alavancagem, medida por dívida líquida/EBITDA, acima de 3,0 vezes, em bases recorrentes;
- Enfraquecimento do perfil de liquidez.

Fatores que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Positiva/Elevação:

- Ganho significativo de escala, mantendo a rentabilidade, com maior diversificação de produtos.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As principais premissas da Fitch para o cenário de rating da Blau incluem:

- Crescimento da receita em torno de 10% em 2025, por recuperação de volume e aumento de preço em linha com a inflação. Nos anos seguintes, crescimento anual de 10% a 15%;
- Manutenção do ciclo de caixa, após substancial melhora em 2024;
- Investimentos de até BRL1,3 bilhão nos próximos três anos na construção faseada de nova planta e manutenções recorrentes;
- Novas captações de 2026 em diante para fazer frente a vencimentos anuais e outros propósitos corporativos, como investimentos de expansão;
- Distribuição de dividendos de 25% do lucro líquido.

ANÁLISE DE PARES

O rating da Blau é inferior aos do Aché Laboratórios Farmacêuticos S.A. (Aché) e da Eurofarma Laboratórios S.A. (Eurofarma), ambas classificadas com Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)'/ Perspectiva Estável, devido, principalmente, à menor escala de negócios e diversificação geográfica. Enquanto o Aché é líder de mercado no segmento de prescrição, a Eurofarma se beneficia de sua presença internacional robusta. O perfil financeiro da Blau e do Aché são conservadores, com índices de alavancagem inferiores a 1,5 vez, comparados aos 3,5 vezes esperados para a Eurofarma em 2025.

Comparada à Cimed & Co. S.A. (Cimed; Rating Nacional de Longo Prazo AA+(bra)/Perspectiva Estável), a Blau apresenta um portfólio de produtos de alta complexidade e baixo risco de substituição, enquanto a primeira está exposta a um segmento mais competitivo de *consumer health* e medicamentos genéricos. Ambas possuem estruturas de capital conservadoras, destacando-se por sua liderança em segmentos específicos, mas a estratégia de verticalização de insumos, aumento de capacidade e novos lançamentos da Blau lhe conferem vantagens competitivas que podem fortalecer ainda mais sua posição de mercado.

Em comparação à União Química Farmacêutica Nacional S.A. (União Química; Rating Nacional de Longo Prazo AA(bra)/Perspectiva Estável), a Blau possui menor diversificação de negócios, porém margens operacionais mais robustas e melhor taxa de conversão de EBITDA em fluxo de caixa, que lhe permite manter uma estrutura de capital mais conservadora. A classificação da Blau também é superior à da Althaia S.A. Indústria Farmacêutica (Althaia; A+(bra)/Estável), que apresenta reduzida escala e limitada diversificação de produtos.

Todas as empresas apresentam forte perfil de liquidez.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

A liquidez da Blau é forte e a expectativa da Fitch é que a companhia preservará sua conservadora liquidez, sem pressões de refinanciamento a médio prazo. Em 31 de março de 2025, caixa e aplicações financeiras somavam BRL442 milhões, e a dívida total, BRL520 milhões. A dívida era integralmente composta por debêntures, com perfil de vencimento alongado, sendo BRL50 milhões com vencimento a curto prazo e BRL167 milhões entre abril e dezembro de 2026.

PERFIL DO EMISSOR

A Blau é uma indústria farmacêutica brasileira, focada na produção de medicamentos de alta complexidade, atendendo majoritariamente o segmento institucional em duas principais classes terapêuticas, oncologia e imunologia. A companhia possui também centros de coleta de plasma, um insumo importante e estratégico para seu plano de verticalização. A companhia é controlada por Marcelo Hahn, que detém 82,5% de suas ações.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

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

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da Blau Farmacêutica S.A.

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

Histórico dos Ratings:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 27 de novembro de 2019.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 23 de agosto de 2024.

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

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

A Fitch publica a lista de conflitos de interesse reais e potenciais no Anexo X do Formulário de Referência, disponível em 'www.fitchratings.com/brasil'.

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

Informações adicionais estão disponíveis em 'www.fitchratings.com' e em 'www.fitchratings.com/brasil'.

A Fitch Ratings Brasil Ltda., ou partes a ela relacionadas, pode ter fornecido outros serviços à entidade classificada no período de 12 meses que antecede esta ação de rating de crédito. A lista de outros serviços prestados às entidades classificadas está disponível em 'www.fitchratings.com/pt/region/brazil/exigencias-regulatorias/outros-servicos'. A prestação deste serviço não configura, em nossa opinião, conflito de interesses em face da classificação de risco de crédito.

A Fitch Ratings foi paga para determinar cada rating de crédito listado neste relatório de classificação de risco de crédito pelo devedor ou emissor classificado, por uma parte

relacionada que não seja o devedor ou o emissor classificado, pelo patrocinador ("sponsor"), subscritor ("underwriter"), ou o depositante do instrumento, título ou valor mobiliário que está sendo avaliado.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

- Metodologia de Ratings Corporativos (6 de dezembro de 2024);
- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020).

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ↕	RATING ↕			PRIOR ↕
Blau Farmaceutica S.A.	Natl LT	AA+(bra)	Affirmed	AA+(bra)
senior unsecured	Natl LT	AA+(bra)	Affirmed	AA+(bra)

PREVIOUS

Page

1

of 1

10 rows

NEXT

VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer’s available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

- National Scale Rating Criteria (pub. 22 Dec 2020)
- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (pub. 22 Dec 2020)

[Corporate Rating Criteria \(pub. 06 Dec 2024\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub. 06 Dec 2024\)](#)

APPLICABLE MODELS

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

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.2.0 ([1](#))

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Blau Farmaceutica S.A.

-

DISCLAIMER & COPYRIGHT

Todos os ratings de crédito da Fitch estão sujeitos a algumas limitações e termos de isenção de responsabilidade. Por favor, veja no link a seguir essas limitações e termos de isenção de responsabilidade: <http://fitchratings.com/understandingcreditratings>. Além disso, as def

[READ MORE](#)

SOLICITATION STATUS

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

ENDORSEMENT POLICY

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

internacionais é fornecido na página de sumário da entidade, para cada entidade classificada, e nas páginas de detalhes das transações, para transações de finanças estruturadas, no site da Fitch. Estas divulgações são atualizadas diariamente.