

RATING ACTION COMMENTARY**Fitch Afirma Ratings 'AA+(bra)' da Blau; Perspectiva Estável**

Brazil Tue 09 Jun, 2026 - 15:45 ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 09 Jun 2026: 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 da Blau se apoia nos sólidos fundamentos de demanda da indústria farmacêutica e em sua atuação em nichos de produtos de alta complexidade e uso recorrente, o que atenua os riscos de competição, apesar da menor escala frente aos pares. A companhia também apresenta margens operacionais acima da média da indústria e boa conversão de EBITDA em fluxo de caixa operacional.

A Perspectiva Estável incorpora a expectativa de manutenção de estrutura de capital conservadora, apesar do forte plano de investimentos nos próximos anos, e de acesso recorrente a fontes de financiamento para suportar o crescimento das operações.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Atuação em Nicho Reforça Vantagem Competitiva: A Blau ocupa a 35ª posição no mercado farmacêutico brasileiro e a 16ª no segmento institucional, com escala menor que a de seus principais pares. Ainda assim, sua atuação em nichos de maior complexidade e com barreiras regulatórias mais altas, como antibióticos, antineoplásicos, hemoderivados e imunologia, reforça sua vantagem competitiva. A companhia lidera as vendas em produtos oncológicos e em dez de seus 15 principais medicamentos, com participação de mercado de 35% nesse grupo. Cerca de 80% do portfólio são de uso recorrente, o que reduz o risco de substituição.

Os lançamentos de novas moléculas, ao longo dos últimos anos, reduziram a concentração de receitas nos dois principais produtos, alfaepoetina e imunoglobulina. A participação dos dez principais produtos caiu para 58% da receita em 2025, de 80% em 2018. Nos próximos anos, novos lançamentos, incluindo quatro anticorpos monoclonais

em desenvolvimento, devem ampliar a diversificação do portfólio e aumentar de forma relevante o mercado endereçável da companhia. Os testes clínicos devem começar em 2026, e a comercialização no Brasil, a partir do segundo semestre de 2028.

Rentabilidade Acima da Média da Indústria Local: O cenário-base da Fitch incorpora margens de EBITDA entre 23% e 25% em 2026 e 2027, acima dos 21,8% registrados em 2025 e da média de 17% dos pares nacionais. A expectativa de melhora da rentabilidade nos próximos anos é sustentada pelo desenvolvimento de novos produtos de maior valor agregado, como os anticorpos monoclonais, bem como pelos investimentos em expansão da capacidade e verticalização da produção de insumos farmacêuticos ativos. Esses ganhos devem ficar mais visíveis a partir da segunda metade de 2028.

Alavacagem Conservadora: A manutenção de uma estrutura de capital conservadora, mesmo diante de um plano robusto de investimentos, é um fator-chave para o rating. A Fitch projeta alavancagem bruta entre 2,0 vezes e 2,5 vezes no horizonte do rating e alavancagem líquida entre 0,5 vez e 1,0 vez em 2026 e 2027, com aumento gradual nos anos seguintes, mas ainda limitada a 2,0 vezes. No período de 12 meses encerrado em março de 2026, a companhia apresentou dívida bruta sobre EBITDA de 1,3 vez e alavancagem líquida próxima a zero, apoiada por um caixa superior à dívida total.

Investimentos Pressionam FCF: Os investimentos em expansão de capacidade e no desenvolvimento de novas moléculas de maior complexidade e valor agregado devem pressionar o fluxo de caixa livre (FCF) nos próximos anos. A Fitch projeta EBITDA pré-IFRS de em torno de BRL455 milhões em 2026 e de BRL540 milhões em 2027, após BRL372 milhões em 2025. O fluxo de caixa das operações (CFO) deve ficar entre BRL330 milhões e BRL380 milhões, apoiado pela estabilização gradual dos estoques para próximo a 200 dias no período. O FCF deve permanecer negativo, entre BRL300 milhões e BRL370 milhões em 2026 e 2027, após investimentos anuais de BRL580 milhões a BRL600 milhões e dividendos de 35% do lucro líquido do ano anterior.

Demanda Resiliente, com Maior Pressão Competitiva: A competição no setor farmacêutico brasileiro aumentou nos últimos anos, com aquisições, expansão de capacidade e estratégias comerciais mais agressivas, o que reduziu a rentabilidade média das empresas e elevou a percepção de risco da Fitch para o setor. Ao mesmo tempo, os fundamentos de demanda seguem favoráveis a longo prazo, apoiados pelo envelhecimento da população, pela maior recorrência no uso de medicamentos para doenças crônicas e pela ampliação do acesso aos sistemas de saúde.

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;
- Margem de EBITDA (pré-IFRS) inferior a 20%, em bases recorrentes;
- Dívida bruta/EBITDA acima de 3,0 vezes, em bases recorrentes;
- Dívida líquida/EBITDA acima de 2,5 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;
- Manutenção da estrutura de capital em bases conservadoras;
- Geração de FCF de neutro a positivo, em base recorrente.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As Principais Premissas do Cenário de Rating da Fitch Para a Blau Incluem:

- A Fitch utilizou as seguintes premissas macroeconômicas para 2026 e 2027 no cenário-base do rating: taxa média de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) de 1,9%, taxa média de inflação de 3,9% e taxa média de juros de 11%;
- Crescimento da receita líquida consolidada em torno de 13% em 2026 e 2027;
- Margem de EBITDA (pré-IFRS) entre 23% e 25% em 2026 e 2027;
- Investimentos médios anuais entre BRL580 milhões e BRL600 milhões em 2026 e 2027;
- Pagamento de dividendos equivalentes a 35% do lucro líquido do ano anterior em 2026 e 2027;
- Eventuais rolagens de dívida.

ANÁLISE DE PARES

O rating da Blau é inferior aos da Aché Laboratórios Farmacêuticos S.A. (Aché) e da Eurofarma Laboratórios S.A. (Eurofarma), ambas classificadas com o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)'/Perspectiva Estável, devido à menor escala e diversificação de produtos e geográfica.

Em comparação com a Cimed & Co. S.A. (Cimed, AA(bra)/Estável), a Blau atua em segmentos de maior complexidade e menor risco de substituição, o que sustenta margens mais fortes. A Cimed tem maior escala e portfólio de produtos mais diversificado, mas está mais exposta a segmentos mais competitivos. Frente à União Química Farmacêutica Nacional S.A. (União Química, AA-(bra)/Estável), a Blau combina margens operacionais mais robustas, melhor conversão de EBITDA em fluxo de caixa e menor alavancagem, apesar da menor diversificação de portfólio.

A Blau também é classificada acima da Althaia S.A. Indústria Farmacêutica (Althaia, A+(bra)/Estável), refletindo sua maior escala de negócios e melhor posicionamento competitivo. A Blau tem perfil financeiro mais conservador que o dos pares.

Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras

-- O EBITDA calculado pela Fitch exclui a depreciação de ativos de direito de uso e os juros sobre arrendamentos, tratando-os como equivalentes a despesas de aluguel, em conformidade com o IFRS-16.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

A Blau tem forte posição de liquidez e perfil de vencimentos de dívida bem escalonado. Ao final de março de 2026, a companhia reportou caixa e aplicações financeiras de BRL542 milhões, reforçado por BRL330 milhões em recursos da venda da Prothya, em outubro de 2025. O caixa superava a dívida total de BRL527 milhões na mesma data. A dívida era composta principalmente por debêntures, que representavam 87% do total e vencem em 2028. A dívida com vencimento nos próximos 12 meses totalizava BRL244 milhões.

PERFIL DO EMISSOR

A Blau é uma farmacêutica brasileira de medicamentos de alta complexidade, com foco no segmento institucional. É controlada por Marcelo Hahn, detentor de 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: 16 de junho de 2025.

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 (9 de janeiro de 2026);
- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020).

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ⚡	RATING TYPE ⚡	RATING ⚡	RATING ACTION ⚡	PRIOR ⚡
Blau Farmaceutica S.A.	Natl LT	AA+ (bra) Rating Outlook Stable	Affirmed	AA+ (bra) Rating Outlook Stable
senior unsecured	Natl LT	AA+(bra)	Affirmed	AA+(bra)

VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS

FITCH RATINGS ANALYSTS

Tatiana Thomaz
Director
Analista primário
+55 21 4503 2605
tatiana.thomaz@fitchratings.com
Fitch Ratings Brasil Ltda.
Av. Barão de Tefé, 27 – Sala 601 Saúde Rio de Janeiro, RJ 20220-460

Natalia Brandao
Director
Analista secundário
+55 21 4503 2631
natalia.brandao@fitchratings.com

Andres Correa
Senior Director
Presidente do Comitê
+1 212 908 0559
andres.correa@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Maggie Guimaraes

São Paulo

+55 11 4504 2207

maggie.guimaraes@thefitchgroup.com

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

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

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub. 09 Jan 2026\)](#)

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 definições de cada escala e categoria de rating, incluindo definições referentes a inadimplência, podem ser acessadas em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil>, em definições de ratings, na seção de exigências regulatórias. Os ratings públicos, critérios e metodologias publicados estão permanentemente disponíveis neste website.

O código de conduta da Fitch e as políticas de confidencialidade, conflitos de interesse; segurança de informação (firewall) de afiliadas, compliance e outras políticas e procedimentos relevantes também estão disponíveis neste website, na seção "código de conduta". Os interesses relevantes de diretores e acionistas estão disponíveis em <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. A Fitch pode ter fornecido outro serviço autorizado ou complementar à entidade classificada ou a partes relacionadas. Detalhes sobre serviço autorizado, para o qual o analista principal está baseado em uma empresa da Fitch Ratings (ou uma afiliada a esta) registrada na ESMA ou na FCA, ou serviços complementares podem ser encontrados na página do sumário do emissor, no website da Fitch.

Ao atribuir e manter ratings e ao produzir outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais recebidas de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch realiza uma apuração adequada das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém uma verificação adequada destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado grau de segurança, ou em determinada jurisdição. A forma como é conduzida a investigação factual da Fitch e o escopo da verificação de terceiros que a agência obtém poderão variar, dependendo da natureza do título analisado e do seu emissor, das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou em que o emissor esteja localizado, da disponibilidade e da natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações preexistentes de terceiros, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros, disponibilidade de fontes independentes e competentes de verificação, com respeito ao título em particular, ou na jurisdição do emissor, em especial, e a diversos outros fatores. Os usuários dos ratings e relatórios da Fitch devem estar cientes de que nem uma investigação factual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros poderá assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe com respeito a um rating ou relatório serão precisas e completas. Em última instância, o emissor e seus consultores são responsáveis pela precisão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao disponibilizar documentos e outros relatórios. Ao emitir ratings e relatórios, a Fitch é obrigada a confiar no trabalho de especialistas, incluindo auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e advogados, com referência a assuntos legais e tributários. Além disso, os ratings e as projeções financeiras e outras informações são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e premissas sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings e as projeções podem ser afetados por condições ou eventos futuros não previstos na ocasião em que um rating foi emitido

ou afirmado. A Fitch Ratings realiza ajustes frequentes e amplamente aceitos nos dados financeiros reportados, de acordo com as metodologias relevantes e/ou padrões do setor, de modo a prover consistência em termos de métricas financeiras para entidades do mesmo setor ou classe de ativos.

A faixa completa de melhores e piores cenários de ratings de crédito para todas as categorias de rating varia de 'AAA' a 'D'. A Fitch também fornece informações sobre os melhores cenários de elevação de rating e os piores cenários de rebaixamento de rating (definidos como o 99º percentil de transições de rating, medidos em cada direção) para ratings de crédito internacionais, com base no desempenho histórico. Uma média simples entre classes de ativos apresenta elevações de quatro graduações no melhor cenário de elevação e de oito graduações no pior cenário de rebaixamento no 99º percentil. Os melhores e piores cenários de rating específicos do setor estão listados detalhadamente em <https://www.fitchratings.com/site/re/10238496>

As informações neste relatório são fornecidas "tais como se apresentam", sem que ofereçam qualquer tipo de garantia, e a Fitch não garante ou atesta que um relatório ou seu conteúdo atenderá qualquer requisito de quem o recebe. Um rating da Fitch constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião e os relatórios se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhum indivíduo, ou grupo de indivíduos, é responsável isoladamente por um rating ou relatório. O rating não cobre o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o de crédito, a menos que tal risco esteja especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou da venda de qualquer título. Todos os relatórios da Fitch são de autoria compartilhada. Os profissionais identificados em um relatório da Fitch participaram de sua elaboração, mas não são isoladamente responsáveis pelas opiniões expressas no texto. Os nomes são divulgados apenas para fins de contato. Um relatório que contenha um rating atribuído pela Fitch não constitui um prospecto, nem substitui as informações reunidas, verificadas e apresentadas aos investidores pelo emissor e seus agentes com respeito à venda dos títulos. Os ratings podem ser alterados ou retirados a qualquer tempo, por qualquer razão, a critério exclusivo da Fitch. A agência não oferece aconselhamento de investimentos de qualquer espécie. Os ratings não constituem recomendação de compra, venda ou retenção de qualquer título. Os ratings não comentam a correção dos preços de mercado, a adequação de qualquer título a determinado investidor ou a natureza de isenção de impostos ou taxaço sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar o rating dos títulos. Estes preços geralmente variam entre USD1.000 e USD750.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável) por emissão. Em certos casos, a Fitch analisará todas ou determinado número de emissões efetuadas por

um emissor em particular ou seguradas ou garantidas por determinada seguradora ou garantidor, mediante um único pagamento anual. Tais valores podem variar de USD10.000 a USD1.500.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável). A atribuição, publicação ou disseminação de um rating pela Fitch não implicará consentimento da Fitch para a utilização de seu nome como especialista, com respeito a qualquer declaração de registro submetida mediante a legislação referente a títulos em vigor nos Estados Unidos da América, a Lei de Serviços Financeiros e Mercados, de 2000, da Grã-Bretanha ou a legislação referente a títulos de qualquer outra jurisdição, em particular. Devido à relativa eficiência da publicação e da distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizado para estes assinantes até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para Austrália, Nova Zelândia, Taiwan e Coreia do Sul apenas: A Fitch Austrália Pty Ltd detém uma licença australiana de serviços financeiros (licença AFS nº337123), a qual autoriza o fornecimento de ratings de crédito apenas a clientes de atacado. As informações sobre ratings de crédito publicadas pela Fitch não se destinam à utilização por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).

A Fitch Ratings, Inc. está registrada na Securities and Exchange Commission dos EUA como uma “Nationally Recognized Statistical Rating Organization” (NRSRO – Organização de Rating Estatístico Reconhecida Nacionalmente). Algumas subsidiárias de ratings de crédito de NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (consulte <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), mas outras subsidiárias de ratings de crédito não estão listadas no NRSRO Form (as “não-NRSROs”). Logo, ratings de crédito destas subsidiárias não são atribuídos em nome da NRSRO. Porém, funcionários da não-NRSRO podem participar da atribuição de ratings de crédito da NRSRO ou atribuídos em nome dela.

Copyright © 2026 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. 33 Whitehall St, NY, NY 10004. Telefone: 1-800-753-4824 (para chamadas efetuadas nos Estados Unidos), ou (001212) 908-0500 (chamadas fora dos Estados Unidos). Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados.

READ LESS

SOLICITATION STATUS

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

Fitch's solicitation status policy can be found at www.fitchratings.com/ethics.

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.