

RATING ACTION COMMENTARY

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

Brazil Fri 23 Aug, 2024 - 10:24 ET

Fitch Ratings - São Paulo - 23 Aug 2024: 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 quirográficas, 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 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 e pela concentração de vendas em produtos-chave.

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

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Expectativa de Gradual Recuperação das Margens: A expectativa é que as margens operacionais da Blau se recuperem gradualmente, após uma forte retração em 2023. A forte queda da margem de EBITDA, para 17,5%, em 2023, frustrou as expectativas iniciais da Fitch de manutenção de resilientes margens operacionais, e a Blau precisa demonstrar sua capacidade continuar recuperando sua rentabilidade, em linha com a tendência positiva dos últimos três trimestres.

O cenário-base da Fitch projeta margem de EBITDA próxima de 19% em 2024 e de 23% em 2025, alcançando 26% até 2027; patamar mais alinhado ao histórico reportado pela empresa. Essa recuperação se apoia na reestruturação de suas unidades de negócios, no

aumento do volume de vendas a preços mais elevados, na melhoria da eficiência produtiva do Laboratório Químico Farmacêutico Bergamo Ltda. (Bergamo) e nas economias de custos com materiais decorrentes do processo de verticalização.

Fortalecimento da Geração de Caixa: A Blau deve gerar EBITDA de BRL320 milhões e fluxo de caixa das operações (CFFO) de BRL260 milhões em 2024 e de BRL440 milhões e BRL300 milhões, respectivamente, em 2025, de acordo com os cálculos da Fitch. Em 2023, o EBITDA foi de BRL240 milhões e o CFFO, de BRL175 milhões. O cenário-base incorpora investimentos de BRL1,3 bilhão de 2024 a 2026, principalmente em uma nova planta, em centros de coleta de plasma e no centro de pesquisa e desenvolvimento (P&D). Isto deve pressionar o fluxo de caixa livre (FCF), que permanecerá negativo até 2027, após distribuição de dividendos de 25% do lucro líquido do ano anterior.

Crescimento Gradual da Escala: A escala de operações da Blau ainda é limitada. Pelas estimativas da Fitch, a participação da empresa é inferior a 4% no mercado farmacêutico do Brasil. Em seu nicho, a companhia detém fortes posições – sete de seus dez principais produtos têm parcela significativa de mercado.

A Fitch espera aumento gradual da capacidade produtiva da companhia e maior verticalização no suprimento de insumos farmacêuticos nos próximos quatro anos, o que deverá contribuir para uma maior diversificação de produtos e melhora das margens operacionais. O cenário-base incorpora crescimento anual do volume de vendas entre 10% e 20% nos próximos dois anos, dependendo da unidade de negócio. No médio a longo prazo, a entrada em operação da fábrica de Pernambuco contribuirá para um relevante crescimento da capacidade de produção.

Exposição a Produtos-Chave: A Blau ainda possui alta concentração de receita em produtos, que deverá diminuir gradualmente nos próximos anos. Em 2023, os dez principais produtos da Blau corresponderam a 71% da receita (80% em 2020), e cerca de 80% de seus produtos são de uso recorrente, voltados a pacientes com doenças crônicas, o que reduz o risco de substituição. Este fator contribui para a estabilidade e a previsibilidade das receitas da empresa, o que, em conjunto com a maior diversificação, reduz o risco geral do negócio. A concentração das receitas nos dois principais produtos, alfaepoetina e imunoglobulina, diminuiu significativamente desde 2019.

Alavancagem Ainda Conservadora: A estrutura de capital da Blau deve continuar conservadora nos próximos anos, mesmo durante o ciclo de elevados investimentos. As projeções indicam alavancagem líquida, medida por dívida líquida/EBITDA, de 0,7 vez em 2024, 1,0 vez em 2025 e próxima a 1,5 vez em 2026. A dívida líquida deverá aumentar para BRL750 milhões até 2026, de BRL163 milhões em dezembro de 2023, para financiar a geração negativa de FCF, pressionada por altos investimentos.

Sólidos Fundamentos do Setor: Os fundamentos do setor farmacêutico são positivos a longo prazo, tendo em vista o envelhecimento da população mundial e o maior acesso das pessoas aos sistemas de saúde. Historicamente, o setor apresenta desempenho superior ao da economia e consistentemente positivo. Nos últimos cinco anos, o segmento institucional cresceu, em média, 13% ao ano, em linha com o mercado farmacêutico brasileiro, evidenciando a resiliência da demanda, mesmo em cenários macroeconômicos adversos.

A maior incidência de doenças crônicas e os constantes investimentos em inovação para tratamentos especializados devem continuar impulsionando o consumo de medicamentos nos próximos anos. A capacidade de investir em desenvolvimento, para manter um volume sustentável de lançamentos a cada ano, além de ampliar a capacidade de se beneficiar do esperado crescimento do setor, será fundamental para que a Blau mantenha sua posição competitiva.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

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

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 2,5 vezes, em bases recorrentes;

-- Aumento da competição devido à entrada de empresas fortes no mercado;

-- Enfraquecimento do perfil de liquidez da companhia.

PRINCIPAIS PREMISAS

-- Crescimento da receita em torno de 25% em 2024, por recuperação de volume e aumento de preço acima da inflação. Nos anos seguintes, crescimento anual de 10% a 15%;

-- Melhora substancial do capital de giro em 2024, após balanceamento dos estoques. Nos anos seguintes, ciclos mais estáveis;

- Investimentos de até BRL1,3 bilhão nos próximos três anos na construção faseada de nova planta e manutenções recorrentes;
- Novas captações de 2025 em diante para fazer frente a vencimentos anuais e outros propósitos corporativos, como investimentos de expansão;
- Distribuição de dividendos de 25% do lucro líquido.

RESUMO DA ANÁLISE

O Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)' da Blau é inferior ao do Aché Laboratórios Farmacêuticos S.A. (Aché, IDR – *Issuer Default Rating* – Rating de Inadimplência do Emissor - em Moeda Estrangeira BB+/Estável, IDR em Moeda Local BBB/Negativa, Rating Nacional de Longo Prazo AAA(bra)/Estável), que possui sólida posição no mercado farmacêutico brasileiro, principalmente no segmento de medicamentos com prescrição médica, e ao da Eurofarma (AAA(bra)/Estável), que apresenta maior diversificação de segmentos e geográfica, com presença em mais de vinte países, sendo a grande maioria ainda em processo de maturação. A concentração da receita em poucos produtos e a ainda limitada escala de operações da Blau a tornam mais vulnerável à competição. Como o Aché, a Blau possui estrutura de capital conservadora e baixa alavancagem.

O rating da Blau está um grau acima do da União Química Farmacêutica Nacional S.A. (União Química, 'AA(bra)'/Estável), devido a seu perfil de liquidez mais forte e a uma estrutura de capital mais conservadora.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Liquidez Forte: 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 30 de junho de 2024, caixa e aplicações financeiras somavam BRL376 milhões, e a dívida total, BRL520 milhões. A dívida era toda composta por debêntures e tem perfil de vencimento alongado, com BRL65 milhões vencendo no curto prazo e BRL50 milhões entre julho 2025 e junho 2026.

PERFIL DO EMISSOR

A Blau é uma empresa de limitado porte na indústria farmacêutica brasileira, focada na produção de medicamentos de alta complexidade utilizados em hospitais e clínicas. Possui sete plantas fabris, com 19 linhas de produção, e opera principalmente no segmento institucional, com medicamentos biológicos focados em oncologia e imunologia, duas das principais classes terapêuticas do mercado. Além disso, opera, em menor escala, no varejo, ofertando medicamentos com ou sem prescrição e estéticos e

possui centros de coleta de plasma, insumo importante e estratégico para seu plano de verticalização.

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: 5 de setembro de 2023.

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 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 (3 de novembro de 2023);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020).

RATING ACTIONS

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

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Marcelo Pappiani, CFA

Associate Director

Analista primário

+55 11 4504 2603

marcelo.pappiani@fitchratings.com

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Alameda Santos, nº 700 – 7º andar Edifício Trianon Corporate - Cerqueira César São

Paulo, SP SP Cep 01.418-100

Tatiana Thomaz

Director

Analista secundário

+55 21 4503 2605

tatiana.thomaz@fitchratings.com

Fernanda Rezende

Senior Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2619

fernanda.rezende@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS**Jaqueline Carvalho**

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@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[National Scale Rating Criteria \(pub. 22 Dec 2020\)](#)[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)[Corporate Rating Criteria \(pub. 03 Nov 2023\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub. 10 Nov 2023\)](#)**APPLICABLE MODELS**

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

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.1.0 (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 © 2024 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.

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.