



RATING ACTION COMMENTARY

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

Brazil Wed 21 Sep, 2022 - 2:35 PM ET

Fitch Ratings - São Paulo - 21 Sep 2022: A Fitch Ratings afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)' da Blau Farmacêutica S.A. (Blau). A Perspectiva é Estável.

O rating da Blau reflete o consistente crescimento da geração de caixa e a resiliência das margens operacionais da companhia nos últimos anos, que atua na defensiva indústria farmacêutica. A escala de operações ainda é limitada, e a companhia tem forte posição em seu nicho de atuação. A expectativa da Fitch é de aumento gradual da capacidade produtiva da companhia e maior verticalização no suprimento de insumos farmacêuticos, o que melhoraria sua diversificação de produtos. A forte demanda e os fundamentos positivos do setor a longo prazo contribuem para o baixo risco de insucesso dos projetos de expansão da Blau.

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

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

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 tem apresentado desempenho consistentemente positivo e superior ao da economia. Nos últimos quatro anos, o mercado farmacêutico brasileiro cresceu, em média, 12% ao ano, enquanto o segmento institucional

creceu 13%, 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 na indústria.

Fragmentado Mercado Farmacêutico: Pelas estimativas da Fitch, a participação da Blau é inferior a 4% do mercado farmacêutico do Brasil. Em seu nicho, a companhia detém fortes posições – sete dos seus dez principais produtos têm parcela significativa de mercado. O mercado farmacêutico não-varejo é altamente fragmentado, e a Blau tem uma estratégia bem definida de focar em produtos de alta complexidade, principalmente injetáveis. Os medicamentos são desenvolvidos internamente após o vencimento das patentes, e seus investimentos em pesquisa e desenvolvimento (P&D) corresponderam a 4% e a 6% da receita de 2020 e 2021, respectivamente. A Fitch projeta que a atuação da companhia no varejo, que atualmente representa em torno de 9% da receita, seguirá limitada.

Crescimento Gradual da Escala: A escala de operações da Blau ainda é limitada, com vendas fortemente concentradas em alguns produtos-chave. A expectativa é de aumento gradual da capacidade produtiva da companhia e maior verticalização no suprimento de insumos farmacêuticos nos próximos cinco anos, o que melhoraria sua diversificação de produtos e suas margens operacionais.

As fortes liquidez e capacidade de geração de caixa apoiarão a estratégia de crescimento da companhia nos próximos anos. A Blau está operando próxima à capacidade plena no segmento de Especialidades, e o início de operação da P210, em dezembro de 2022, com a expansão da Blau SP, e da terceira linha da Blau Goiás contribuirá para aumentar a capacidade da companhia de atender à crescente e resiliente demanda deste segmento. O cenário-base da Fitch incorpora crescimento anual do volume de vendas entre 7% e 8% até 2025, apoiado nos projetos de expansão das fábricas. No médio a longo prazo, a entrada em operação da fábrica de Pernambuco contribuirá para um relevante crescimento da capacidade de produção. No primeiro semestre de 2022, os dois principais produtos da companhia corresponderam a 39% do faturamento, e os dez principais, a 74%. Cerca de 80% dos produtos da Blau são de uso recorrente, voltados a pacientes com doenças crônicas, o que reduz o risco de substituição.

Exposição ao Setor Público: A Blau tem demonstrado flexibilidade para ajustar o volume de vendas entre os setores público e privado. Historicamente, sua exposição ao setor público é elevada - representou em torno de 45% de sua receita em 2019, caindo para 12% em 2021 e crescendo para 25% no primeiro semestre de 2022. A expectativa é que o setor público represente entre 25% e 30% da receita da companhia em 2022. No setor privado, a carteira da Blau é pulverizada entre os distribuidores de medicamentos, enquanto no setor público a companhia apresenta concentração no Ministério da Saúde. A dependência de sucesso em licitações públicas para itens de alta complexidade adiciona risco ao modelo de negócios da empresa. Porém, a companhia demonstra boa flexibilidade para realocar volumes de vendas entre os dois segmentos. O histórico de inadimplência da carteira de clientes da Blau é baixo, mesmo no segmento público, que opera com prazos de pagamento mais curtos do que a média do setor privado.

Fortalecimento Gradual da Geração de Caixa: A expectativa é que a Blau reporte EBITDA de BRL497 milhões e fluxo de caixa das operações (CFFO) de BRL288 milhões em 2022 e BRL584 milhões e BRL338 milhões, respectivamente, em 2023. Estes números se comparam com o EBITDA de BRL478 milhões e o CFFO de BRL128 milhões registrados em 2021. As margens de EBITDA devem se reduzir para cerca de 32,4% em 2022 e 33,5% em 2023, frente a uma média de 33,7% entre 2019 e 2021, de acordo com a metodologia da Fitch. A expectativa de menor margem operacional é temporária, pressionada por mudança de mix do período pós-pandemia, e, a médio prazo, é esperado um aumento gradual da rentabilidade, devido a contínuo crescimento de vendas de novos produtos, expansão de capacidade, foco em produtos de alta complexidade, manutenção da forte posição de mercado em seu nicho e demanda resiliente. O cenário-base incorpora investimentos em novas linhas de produção de aproximadamente BRL308 milhões em 2022 e BRL1,5 bilhão entre 2023 e 2025, pressionando o fluxo de caixa livre (FCF), que deve permanecer negativo até 2025.

Capacidade de Repassar Aumentos de Custos: A estrutura de custos da Blau está exposta a variação cambial, uma vez que cerca de 80% do custo de matéria-prima estão atrelados à moeda estrangeira, referente a compras de insumos farmacêuticos importados, de acordo com estimativas da Fitch. As exportações representam 5% das receitas, e a empresa possui operações de hedge de curto prazo para mitigar, em parte, a exposição cambial. A Blau - e a indústria, de forma geral - tem demonstrado relativa capacidade repassar esses aumentos de custos, mesmo em um rígido ambiente regulatório de reajuste de preços. Os reajustes ocorrem em bases anuais e são definidos pela Câmara de Regulação do Mercado de Medicamentos (CMED).

Alavancagem Deve Permanecer Reduzida: A estrutura de capital da Blau deve permanecer conservadora nos próximos anos, mesmo durante o ciclo de elevados investimentos. A expectativa é que a relação dívida líquida/EBITDA permaneça inferior a 1,0 vez. Em 30 de junho de 2022, a companhia possuía caixa líquido de BRL457 milhões. A crescente geração de caixa operacional, combinada com investimentos programados para os próximos quatro anos e dividendos equivalentes a 25% do lucro líquido, deve preservar a estrutura de capital em patamar confortável.

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 PREMISSAS

-- Crescimento da receita em torno de 12% em 2022 e crescimento médio anual de 13% de 2023 a 2025.

-- Margens de EBITDA entre 31% e 35%, incluindo despesas de P&D equivalentes a 3,0% da receita;

-- Investimentos de BRL308 milhões em 2022 e de cerca de BRL1,5 bilhão entre 2023 e 2025;

-- 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'/Estável, 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 da Eurofarma (AAA(bra)/Estável), que apresenta maior diversificação de segmentos e geográfica, com presença em 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 e a Eurofarma, a Blau possui estrutura de capital conservadora e baixa alavancagem, e suas margens operacionais são mais elevadas que as dos pares do setor.

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 é que preserve conservadora liquidez, sem pressões de refinanciamento a médio prazo, e continue financiando seu plano de expansão com caixa. Em 30 de junho de 2022, caixa e aplicações financeiras somavam BRL799 milhões e a dívida total, BRL342 milhões, incluindo BRL39 milhões em obrigações a pagar por conta de aquisições.

A Blau possui alongado perfil de vencimento da dívida, com BRL142 milhões vencendo até o final de 2023. A dívida total era composta por debêntures (88%), obrigações por aquisição (11%) e outros (1%).

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. A companhia possui quatro plantas fabris, com 16 áreas produtivas, e opera principalmente em três segmentos: biológicos, especialidades, oncológicos e outros, que inclui linhas de medicamentos isentos de prescrição, dermo-medicamentos e preservativos.

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: 27 de setembro de 2021.

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 (15 de outubro de 2021);

-- 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) Rating Outlook Stable Affirmed	AA+ (bra) Rating Outlook Stable

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Flavio Fujihira

Director

Analista primário

+55 11 3957 3694

flavio.fujihira@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

Renato Mota, CFA, CFA

Director

Analista secundário

+55 21 4503 2629

renato.mota@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 \(pub. 15 Oct 2021\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub. 15 Oct 2021\)](#)

APPLICABLE MODELS

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

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.0.3 (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: <https://fitchratings.com/understandingcreditratings>. Além disso, as definições de cada escala e categoria de rating, incluindo definições referentes à inadimplência, podem ser acessadas em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil>, em definições de ratings, na seção de exigências regulatórias. A ESMA e a FCA são obrigadas a publicar as taxas de inadimplência históricas em um repositório central, em conformidade com os artigos 11 (2) do Regulamento (EC) n.º 1060/2009 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de setembro de 2009, bem como de acordo com os termos do Regulamento das Agências de Rating de Crédito (Alterações etc.) (saída da UE), de 2019, respectivamente.

Os ratings públicos, critérios e metodologias publicados estão permanentemente disponíveis neste site. O código de conduta da Fitch e as políticas de confidencialidade, conflitos de interesse; segurança da informação (firewall) de afiliadas, compliance e outras políticas e procedimentos relevantes também estão disponíveis neste site, 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 site da Fitch. Ao atribuir e manter ratings e ao fazer outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais que recebe 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 razoável verificação destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado patamar 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 natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações pré-existentes 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. 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 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 distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizado para os assinantes eletrônicos 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 a ser utilizadas 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 rating de crédito da NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (veja <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), mas outras subsidiárias de rating 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 © 2022 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). Fax: (212) 480-4435. 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.

[Corporate Finance](#) [Healthcare and Pharma](#) [Latin America](#) [Brazil](#)
