

27 SEP 2021

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

Fitch Ratings - São Paulo - 27 Sep 2021: A Fitch Ratings elevou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo da Blau Farmacêutica S.A. (Blau) para 'AA+(bra)', de 'AA(bra)'. A Perspectiva do rating é Estável.

A elevação do rating da Blau reflete o consistente crescimento da geração de caixa e a resiliência das margens operacionais da companhia nos últimos anos. Também incorpora a expectativa de que os recursos provenientes da oferta pública inicial de ações (IPO) criem as condições necessárias para um relevante aumento na escala de suas operações e ampliação da verticalização no suprimento de insumos farmacêuticos nos próximos cinco anos, com maior diversificação de produtos. A forte demanda e a natureza defensiva da indústria farmacêutica contribuem para reduzidos riscos de insucesso dos projetos de expansão.

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 crescimento da economia. Nos últimos quatro anos, o mercado farmacêutico brasileiro reportou aumento médio anual de 12%, enquanto o segmento não varejo cresceu a uma taxa média de 15%, evidenciando a resiliência da demanda, mesmo em cenários macroeconômicos adversos.

A maior incidência de casos 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 para se beneficiar do esperado crescimento do setor, será fundamental para que a Blau mantenha sua posição competitiva na indústria.

Fragmentado Mercado Farmacêutico Não-Varejo: Pelas estimativas da Fitch, a participação de mercado da Blau é inferior a 4% do mercado farmacêutico total do Brasil. Em seu nicho de atuação, a Blau detém fortes posições – sete de seus dez principais produtos ocuparam o primeiro ou segundo lugar no mercado brasileiro no primeiro semestre de 2021. 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 2% da receita até 2019. A Fitch projeta que este patamar de investimento ficará em 4% nos próximos anos, em linha com 2020, e que a atuação da companhia no varejo, que, atualmente, representa em torno de 5% 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, e a expectativa é de um aumento relevante da capacidade produtiva da companhia e ampliação da verticalização no suprimento de insumos farmacêuticos, melhorando a sua diversificação de produtos. Os recursos do IPO, de BRL1,2 bilhão, realizado em abril de 2021 apoiarão a estratégia de crescimento da companhia nos próximos anos. A Blau está operando próxima à capacidade plena, o que limita sua capacidade de atender à crescente e resiliente demanda, deixando-a mais vulnerável à competição. No primeiro semestre de 2021, os dois principais produtos da companhia corresponderam a 33% do faturamento, e os dez principais, a 79%. Cerca de 80% dos produtos da Blau são de uso recorrente, voltados a pacientes com doenças crônicas, o que reduz o risco de substituição.

A Blau tem demonstrado flexibilidade em ajustar o volume de vendas entre os setores público e privado. Historicamente, a exposição da companhia ao setor público é elevada e representou em torno de 45% de sua receita em 2019, reduzindo para 27% em 2020 e 14%, no primeiro semestre de 2021. A expectativa é que o setor público represente entre 25% e 30% da receita da companhia nos próximos anos. 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 forte dependência de sucesso em licitações públicas para itens de alta complexidade adiciona risco ao modelo de negócios da empresa e pode gerar instabilidade na geração de caixa operacional. Porém, a companhia demonstra boa flexibilidade para realocar volumes de vendas entre os dois segmentos, dada a redução das licitações por conta dos impactos da pandemia. 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 BRL533 milhões e fluxo de caixa das operações (CFFO) de BRL101 milhões em 2021 e BRL627 milhões e BRL359 milhões, respectivamente, em 2022. Estes números se comparam com o EBITDA de BRL406 milhões e o CFFO de BRL211 milhões registrados em 2020, considerando pressões temporárias de capital de giro. As margens de EBITDA devem permanecer estáveis, em torno de 35% em 2021 e 2022, de acordo com a metodologia da Fitch. A médio prazo, o aumento gradual da rentabilidade se apoia no contínuo crescimento de vendas de produtos, na expansão de capacidade, no foco em produtos de alta complexidade, na manutenção da forte posição de mercado da companhia em seu nicho de atuação e na demanda resiliente. O cenário-base incorpora investimentos em novas linhas de produção de, aproximadamente, BRL175 milhões em 2021 e de em torno de BRL1,5 bilhão entre 2022 e 2024, pressionando o fluxo de caixa livre (FCF), que deverá permanecer negativo até 2025.

Capacidade de Repassar Aumentos de Custos: A estrutura de custos da Blau apresenta exposição moderada ao dólar. A Fitch estima que cerca de 80% do custo de matéria-prima sejam atrelados à moeda estrangeira, referente a compras de insumos farmacêuticos importados. As exportações

representam 5% das receitas da empresa. Recentemente, entretanto, a margem operacional da Blau demonstrou tendência de crescimento, mesmo em um cenário de desvalorização do real. Isso indica relativa capacidade de a Blau – e a indústria, de forma geral – repassar esses aumentos de custos, mesmo em um ambiente regulatório rígido 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 dívida líquida/EBITDA permaneça inferior a 1,0 vez. Em 30 de junho de 2021, a companhia possuía posição líquida de caixa de cerca de BRL500 milhões. A crescente geração de caixa operacional, combinada com investimentos programados para os próximos quatro anos e dividendos administráveis, deve preservar a estrutura de capital da companhia 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 da companhia;

-- 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 22%, em 2021, e 15%, de 2022 a 2024.

-- Margens EBITDA entre 32% e 38%, incluindo despesas de P&D equivalentes a 4,0% da receita;

-- Investimentos de BRL175 milhões em 2021 e de cerca de BRL1,5 bilhão entre 2022 e 2024;

-- 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'/Perspectiva Negativa, IDR em Moeda Local 'BBB'/Perspectiva Negativa, Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)'/Perspectiva Estável), que possui sólida posição no mercado farmacêutico brasileiro, principalmente no segmento de medicamentos com prescrição médica e da Eurofarma (Rating

Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)/Perspectiva Estável), que apresenta maior diversificação de segmentos e geográfica, com presença em vinte países, sendo a grande maioria ainda em processo de maturação. A Blau e a Ache estão presentes apenas no Brasil. 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 com baixa alavancagem, e suas margens operacionais são mais elevadas que os pares do setor. Em comparação com outros emissores brasileiros classificados pela Fitch, destacam-se a resiliência dos negócios da Blau aos ciclos econômicos, sua forte geração de CFFO, bem como sua estrutura de capital desalavancada.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Liquidez Forte: A liquidez da Blau é forte e foi reforçada com os recursos do IPO. Em 30 de junho de 2021, o caixa e as aplicações financeiras da companhia somavam BRL999 milhões e a dívida total, BRL552 milhões, incluindo BRL60 milhões em obrigações a pagar por conta de aquisições. A Blau possui um alongado perfil de vencimento da dívida, com BRL240 milhões vencendo até o final de 2022 e BRL93 milhões em 2023. A dívida total era composta por debêntures (60% da dívida total), obrigações por aquisição (10%), linhas de capital de giro (4%) e Resolução 4.131 (25%).

A expectativa é que a Blau preserve conservadora liquidez, sem pressões de refinanciamento a médio prazo, e que a companhia continue financiando seu plano de expansão com o caixa.

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 tem um portfólio de cerca de 315 produtos registrados (dos quais, trinta ativos). A companhia possui quatro plantas fabris, com 16 áreas produtivas, e opera em três segmentos de negócios: biológicos, especialidades e oncológicos.

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: 1º de outubro de 2020.

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 (21 de dezembro de 2020);

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

Fitch Ratings Analysts

Flavio Fujihira

Director

Analista primário

+55 11 4504 2603

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, CAIA

Director

Analista secundário

+55 21 4503 2629

Fernanda Rezende

Senior Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2619

Media Contacts

Jaqueline Carvalho

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Rating Actions

ENTITY/DEBT	RATING	RECOVERY	PRIOR
Blau Farmaceutica S.A.	Natl LT	AA+(bra) ● Upgrade	AA(bra) ●

RATINGS KEY OUTLOOK WATCH

POSITIVE	⊕	◇
NEGATIVE	⊖	◇
EVOLVING	◊	◆
STABLE	●	

Applicable Criteria

[Corporate Rating Criteria \(pub.21 Dec 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub.21 Dec 2020\)](#)

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

[National Scale Rating Criteria \(pub.22 Dec 2020\)](#)

Applicable Models

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

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v7.9.0 (1)

Additional Disclosures

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Status](#)

Disclaimer

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://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://www.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](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 SITE. 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 SITE, NA SEÇÃO "CÓDIGO DE CONDUTA". OS INTERESSES RELEVANTES DE DIRETORES E ACIONISTAS ESTÃO DISPONÍVEIS EM [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/REGULATORY](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.

Copyright

Copyright © 2021 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. 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. 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 taxação sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar os 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 disponibilizada para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para a 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).

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.